



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Relação entre a performance das empresas e a diversidade de género nos
quadros superiores

Trabalho Final na modalidade de Dissertação
apresentado à Universidade Católica Portuguesa
para obtenção do grau de mestre em Business Economics

por

José Miguel Azevedo Barroso

sob orientação de

Professora Dra. Francisca Guedes de Oliveira

Professora Dra. Alexandra Leitão

Universidade Católica Portuguesa, Católica Porto Business School

2018

Agradecimentos

Finalizada uma etapa particularmente importante da minha vida, não poderia deixar de prestar homenagem e expressar o mais profundo agradecimento, a todos aqueles que me apoiaram nesta longa caminhada e contribuíram para a realização deste projeto.

Às minhas orientadoras, Professora Doutora Francisca Guedes de Oliveira e Professora Doutora Alexandra Leitão, o seu estímulo, rigor científico, saber e humanismo foram indispensáveis à concretização deste trabalho.

À minha família que sempre esteve presente, motivando-me quando me sentia perdido e ajudando-me quando o solicitei, nas pessoas do meu pai Bernardino Barroso, pelo apoio e ajuda ao longo deste percurso, minha irmã Sara Barroso, por ter sido uma voz de comando e orientação, minha mãe Maria Arminda Barroso por ter sido constantemente a voz da razão e a minha prima Sara Granja pela experiência e partilha de conhecimentos.

À minha empresa, Mercer Portugal, na pele dos seus colaboradores e amigos, por também eles me terem incentivado e despertado o meu interesse para o término desta etapa importante.

A todos os meus amigos, por terem compreendido a minha ausência ao longo dos últimos meses e por me terem apoiado quando mais ninguém o era capaz de fazer.

A todos, o meu eterno obrigado!

Resumo

O objetivo deste trabalho final de mestrado consiste numa análise do impacto da diversidade de género nos quadros superiores das empresas na performance das mesmas. O trabalho pode ser dividido em três partes distintas mas interligadas entre si.

Na seção 2.2 analisa-se o impacto e principais argumentos, quer a favor quer contra, a necessidade de diversidade de género nos quadros superiores da empresa;

Na seção 2.3 e 2.4 olha-se para a realidade estatística, com uma pesquisa macro por geografias, por setores de atividade e indicadores bolsistas, com uma visão mais detalhada do caso Português;

Na seção 3 e 4 recorreremos a uma análise econométrica com dados painel, do impacto da diversidade de género nos quadros superiores da empresa e performance, procurando-se encontrar um paralelismo com a primeira análise e por fim apresentando-se as conclusões sobre a realidade plasmada na segunda análise, pretendendo-se aferir se esta é justificável ou infundada. A análise econométrica foca-se nas empresas do PSI20 Português, com exceção dos bancos comerciais por constituírem empresas financeiras.

As principais conclusões do trabalho final de mestrado apontam para uma presença muito pouco significativa do género feminino nos quadros superiores e consequentemente do seu impacto na performance das empresas um pouco por todo o mundo (e particularmente em Portugal), o que resultou num modelo econométrico pouco significativo.

Por um lado, conclui-se que o género feminino pode oferecer valor único aos quadros superiores das empresas. As suas limitações estão relacionadas com um passado histórico muito pouco representado no mercado de trabalho e nos quadros superiores.

Por outro lado, a intervenção do Estado e União Europeia através da imposição de quotas continua a ser uma certeza. Esta imposição pode vir a mudar

de forma significativa o cenário de diversidade de género e consequentemente vir a permitir, no futuro, análises mais ricas do ponto de vista econométrico do impacto deste tipo de imposições.

Palavras-chave: Diversidade de género, quadros executivos e não executivos, quadros superiores, performance da empresa.

Abstract

The initial objective of this thesis was to do an empirical and theoretical analysis over the impact of gender diversity in the board of directors and firm performance. In order to do that, this thesis is organized in three different sections:

A first analysis (section 2.2), empirical and theoretical, of the impact and main arguments, positives and negatives, of gender diversity in the board of directors.

A second analysis (Section 2.3 and 2.4) about the statistical reality, ordered by country, sector and index, in the most important and relevant firms in the World and, in particular, in Portugal.

A third analysis (Section 3 and 4), with an econometrical model and panel data, of the impact of gender diversity in the board of directors and firm performance. The main objective is to find a parallelism with the first analysis and the reasons that justify what is happening in the real world (second analysis). The econometrical analysis was made for the Portuguese PSI20, with the exception of commercial banks because they don't have sales (very important for the estimation).

One of the conclusions of this thesis is a very low percentage of gender diversity in the board of directors all over the world and in Portugal as well. The result of the econometrical model is inconclusive and insignificant.

On the other hand, it was possible to conclude that women do offer a unique value to the board of directors and their main limitations are related with a low presence of their gender in the work environment since the beginning of times.

Finally, the Union European and the governments are demanding a minimum of each gender in the board of directors which is something that, although not unanimous, might be very positive to the firms.

Keywords: Gender diversity, executive board of directors, non-executive board of directors, firm's performance.

Índice

Agradecimentos	iii
Resumo	v
Abstract	vii
Índice	ix
Índice de Figuras.....	xi
Índice de Tabelas	xiii
Índice de Tabelas do Apêndice.....	xv
1. Introdução.....	17
2.1) Quadros Executivos vs Quadros não Executivos	21
2.2) Diversidade de género nos Quadros Superiores	25
2.3) Análises Setoriais e Geográficas da diversidade dos Quadros.....	37
2.4) A situação atual em Portugal.....	46
3. Metodologia.....	49
3.1) Variáveis	49
3.2) Dados sobre o CA das empresas do PSI20	58
3.3) Procedimentos de estimação	73
4. Resultados Empíricos.....	75
5. Conclusões.....	79
Bibliografia.....	85
Apêndice	117

Índice de Figuras

Figura 1 - Principais Indicadores da diversidade de género em Portugal (Fonte: Informa, 2018).....	46
Figura 2 - Percentagem de Mulheres em cargos de liderança por dimensão empresarial	47
Figura 3 - Percentagem de Mulheres nos quadros superiores das empresas cotadas em Portugal	48
Figura 4 - Gráfico Conselho de Administração da Altri	59
Figura 5 - Gráfico Conselho de Administração da Corticeira Amorim	60
Figura 6 - Gráfico Conselho de Administração dos CTT	61
Figura 7 - Gráfico Conselho de Administração da EDP	62
Figura 8 - Gráfico Conselho de Administração da EDP Renováveis	62
Figura 9 - Gráfico Conselho de Administração da Galp Energia	63
Figura 10 - Gráfico Conselho de Administração da Ibersol	64
Figura 11 - Gráfico Conselho de Administração da Jerónimo Martins	64
Figura 12 - Gráfico Conselho de Administração da Mota Engil	65
Figura 13 - Gráfico Conselho de Administração da Navigator	66
Figura 14 - Gráfico Conselho de Administração da NOS	66
Figura 15 - Gráfico Conselho de Administração da Novabase	67
Figura 16 - Gráfico Conselho de Administração da Pharol	68
Figura 17 - Gráfico Conselho de Administração da REN	68
Figura 18 - Gráfico Conselho de Administração da Semapa	69
Figura 19 - Gráfico Conselho de Administração da Sonae	70
Figura 20 - Gráfico Conselho de Administração da Sonae Capital	70
Figura 21 - % média de membros femininos no PSI20 de 2008 a 2017	71

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Argumentos teóricos a favor e contra a maior presença do género feminino nos quadros superiores	29
Tabela 2 - Argumentos empíricos a favor e contra a maior presença do género feminino nos quadros superiores	34
Tabela 3 - Percentagem de Mulheres nos Quadros Superiores do Continente Asiático	37
Tabela 4 - Percentagem de Mulheres nos Quadros Superiores Europeus (Fonte: GMI, 2009).....	38
Tabela 5 - Percentagem de Mulheres nos Quadros Superiores no Continente Norte Americano	41
Tabela 6 - Percentagem de Mulheres nos Quadros Superiores no Continente Africano e Médio Oriente	42
Tabela 7 - Percentagem de Mulheres por setores de atividade (Fonte: GMI, 2009)	43
Tabela 8 - Percentagem de Mulheres por indicador Bolsista	45
Tabela 9 - Diferentes métodos de estimação e regressão econométrica	50
Tabela 10 - Definição das variáveis utilizadas no modelo econométrico	55
Tabela 12 - Matriz de Correlação do Modelo Econométrico	73
Tabela 11 - Teste de especificação Hausman	74
Tabela 13 - Resultados do Modelo Econométrico	75
Tabela 14 - Resultados do Modelo Econométrico ajustado	76

Índice de Tabelas do Apêndice

Tabela Apêndice 1 - Informação Financeira da Altri.....	117
Tabela Apêndice 2 - Conselho de Administração da Altri.....	117
Tabela Apêndice 3 - Média de Idades Altri	118
Tabela Apêndice 4 - Informação financeira da Corticeira Amorim	119
Tabela Apêndice 5 - Conselho de Administração Corticeira Amorim	119
Tabela Apêndice 6 - Média de Idades Corticeira Amorim.....	120
Tabela Apêndice 7 - Informação Financeira dos CTT	120
Tabela Apêndice 8 - Conselho de Administração dos CTT.....	121
Tabela Apêndice 9 - Média de Idades dos CTT	122
Tabela Apêndice 10 - Informação financeira da EDP	122
Tabela Apêndice 11 - Conselho de Administração da EDP	122
Tabela Apêndice 12 - Média de Idades EDP.....	123
Tabela Apêndice 13 - Informação Financeira da EDP Renováveis	123
Tabela Apêndice 14 - Conselho de Administração EDP Renováveis	124
Tabela Apêndice 15 - Média de Idades EDP Renováveis	124
Tabela Apêndice 16 - Informação Financeira da Galp Energia.....	125
Tabela Apêndice 17 - Conselho de Administração da Galp Energia	125
Tabela Apêndice 18 - Média de Idades Galp Energia	126
Tabela Apêndice 19 - Informação Financeira da Ibersol.....	126
Tabela Apêndice 20 - Conselho de Administração da Ibersol	127
Tabela Apêndice 21- Média de Idades Ibersol	127
Tabela Apêndice 22 - Informação Financeira da Jerónimo Martins.....	128
Tabela Apêndice 23- Conselho de Administração da Jerónimo Martins	128
Tabela Apêndice 24 - Média de Idades Jerónimo Martins	129
Tabela Apêndice 25 - Informação Financeira da Mota-Engil.....	129
Tabela Apêndice 26 - Conselho de Administração Mota-Engil.....	130
Tabela Apêndice 27 - Média de Idades Mota-Engil.....	131
Tabela Apêndice 28 - Informação Financeira da Navigator.....	131

Tabela Apêndice 29 - Conselho de Administração da Navigator	132
Tabela Apêndice 30 - Média de Idades Navigator	132
Tabela Apêndice 31 - Informação Financeira NOS.....	133
Tabela Apêndice 32 - Conselho de Administração NOS	133
Tabela Apêndice 33- Média de Idades NOS	134
Tabela Apêndice 34 - Informação Financeira da Novabase	134
Tabela Apêndice 35 - Conselho de Administração Novabase	134
Tabela Apêndice 36 - Média de Idades Novabase	135
Tabela Apêndice 37- Informação Financeira da Pharol	136
Tabela Apêndice 38 - Conselho de Administração Pharol	136
Tabela Apêndice 39- Média de Idades Pharol.....	137
Tabela Apêndice 40 - Informação Financeira da REN	137
Tabela Apêndice 41 - Conselho de Administração da REN	138
Tabela Apêndice 42 - Média de Idades da REN.....	138
Tabela Apêndice 43- Informação Financeira da Semapa	139
Tabela Apêndice 44- Conselho de Administração da Semapa	139
Tabela Apêndice 45 - Média de Idades Semapa.....	140
Tabela Apêndice 46 - Informação Financeira da Sonae	140
Tabela Apêndice 47- Conselho de Administração da Sonae	141
Tabela Apêndice 48- Média de Idades Sonae	142
Tabela Apêndice 49- Informação Financeira da Sonae Capital	142
Tabela Apêndice 50 - Conselho de Administração da Sonae Capital	143
Tabela Apêndice 51- Média de Idades Sonae Capital	144

1. Introdução

O quotidiano empresarial é, desde sempre, influenciado por diversos fatores de cariz económico e não económico, que afetam a performance e os resultados das empresas. De uma forma específica, as empresas são influenciadas por diversos fatores culturais, éticos, demográficos, económicos, sociais, políticos, fiscais com um impacto inegável no seu comportamento no mercado.

Os quadros superiores, composto por uma estrutura executiva e não executiva, (cuja distinção será apresentada no capítulo seguinte) também são um fator que influencia a performance da empresa. Os quadros superiores são a estrutura que, de forma direta ou indireta, gerem, definem e garantem o cumprimento dos objetivos da organização, bem como dos limites regulamentares e legais. Após a distinção entre os quadros executivos e não executivos, será dado a conhecer os quadros executivos e não executivos das empresas do PSI20 (conselho de administração) e a estimação econométrica englobará ambos os quadros na sua análise.

O presente estudo pretende analisar a relação entre diversidade de género nos quadros superiores e a performance das empresas através de uma abordagem assente em dados estatísticos e num modelo econométrico. Na verdade, pretende-se estudar como estão estruturados, a nível de género, esses mesmos quadros superiores e se existe ou não uma relação de causa efeito entre a diversidade de género nos quadros superiores e a performance das empresas. Caso esta relação de causalidade se confirme, pretende-se analisar se esta é uma relação positiva ou negativa.

Este trabalho final de Mestrado apresentará por um lado os argumentos teóricos sobre a existência de diversidade de género nos CA e por outro dados estatísticos que demonstrem a heterogeneidade das empresas a nível internacional, nesta variável em particular. Tentar-se-á também, através da estimação do modelo econométrico, perceber se esta diversidade tem algum impacto em alguns indicadores económico-financeiros nas empresas do PSI20.

Este tema tem acarretado alguma controvérsia ao longo dos anos, uma vez que a imposição política de igualdade de género por parte dos países, nos quadros superiores das empresas, deveria depender do efeito da diversidade na performance das empresas (Man e Kong, 2011) o que, por sua vez, influenciaria o mercado acionista e a estratégia empresarial e de investimento. Man e Kong (2011) e Adams (2009) argumentam que os investidores e acionistas utilizam o critério da presença de mulheres nos quadros para avaliar as empresas aquando das decisões de investimento, o que, numa fase prematura, poderá ser um indício que a diversidade traduz um efeito positivo. No entanto, existem estudos que apontam para que a imposição legal de limites por parte do Estado não deva ser encorajada (Man e Kong, 2011). Características como a experiência e as qualificações dos trabalhadores continuam a ser as mais eficientes para a inclusão nos quadros superiores (Man e Kong, 2011).

Assim, com o estudo realizado visamos responder às seguintes questões:

- Qual o impacto da diversidade de género nos quadros superiores na performance financeira das empresas?
- Qual a situação atual do ponto de vista de diversidade de género nos Quadros Superiores em Portugal e no mundo?
- Qual a legislação atual sobre a diversidade de género nos quadros superiores? Deve o governo intervir na diversidade de género nos quadros superiores?

A presença do género feminino nos quadros superiores é, hoje em dia, um tema bastante discutido. Por outro lado, a legislação dos vários países, como por exemplo, o caso da recente aprovação, em Portugal, da lei das quotas de género nas empresas públicas e cotadas em bolsa, que obrigam a que nos conselhos de administração e órgãos de fiscalização, cada género tenha uma representação mínima de 33,3% (nas cotadas, PSI20, este valor é de 20%, subindo para 33,3% até 2020),¹ tem acompanhado a realidade atual, que aponta para uma falta de representação feminina nos quadros superiores.

A legislação referente ao PSI20 para 2018 distingue e discrimina quadros executivos e quadros não executivos cuja diferença será referenciada na seção 2.1. No entanto, em 2020, a legislação será aplicada à empresa na globalidade, ou seja, não fazendo distinção entre quadros executivos e quadros não executivos. Esta legislação surge para combater a falta de mulheres nos quadros superiores. De facto, a título de exemplo, as empresas cotadas em Portugal apresentam apenas 12,2% de mulheres nos quadros superiores para 2018, indicador significativamente baixo e que também serve de motivação para compreender os motivos para tal facto, isto porque, firmas que não apresentem mulheres nos seus quadros correm o risco de sofrer a nível dos seus resultados, pois perdem a capacidade intelectual que o género feminino pode oferecer (Campbell e Bohdanowicz, 2015).

É relevante salientar que este trabalho focará apenas e só o impacto da igualdade de género nos quadros superiores na performance da empresa, ou seja, em termos económicos/financeiros. Questões morais e éticas, por exemplo, não serão objeto de estudo neste trabalho final de mestrado.

Assim, no próximo capítulo faremos a revisão de literatura, seguindo-se a apresentação da metodologia adotada cujo foco será as empresas do PSI20 e a descrição dos dados utilizados. O capítulo 4 apresenta os resultados empíricos e, por fim, serão apresentadas as conclusões.

¹ Lei 62/2017 de 1 de Agosto (Representação Equilibrada Entre Mulheres E Homens Nos Órgãos De Administração), acedido em 04 de Junho de 2018 em http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_busca_assunto_diploma.php?buscajur=33&artigo_id=&pagina=1&ficha=1&nid=2730&tabela=leis&diplomas=&artigos=&so_miolo

2.1) Quadros Executivos vs Quadros não Executivos

Historicamente, o conceito e a estrutura das empresas cotadas apresentavam-se centrados nos seus donos, na medida em que estes controlavam e geriam totalmente a sua firma (Berle e Means, 1932). Ainda assim, à medida que as sociedades limitadas cresciam, este tipo de controlo direto deixava de ser prático, o que fomentou a dispersão do poder e suscitou a venda de ações da empresa. Assim, com a cessação do envolvimento direto dos donos na gestão empresarial, emergiu a profissão de gestor (Berle e Means, 1932). Consequentemente, o controlo das sociedades cotadas modernas foi delegado para gestores instruídos e capazes de tomar as decisões financeiras e estratégicas mais eficientes. Este facto originou um problema de agência em termos de alinhamento entre os interesses dos gestores e os interesses dos acionistas.

Para combater este problema, Rose (2005) argumenta que os quadros não executivos ocupam uma posição fundamental e crucial para a supervisão da gestão da empresa, de modo a garantir que os interesses dos acionistas são respeitados. De facto, estes são considerados um mecanismo interno primário (Brennan, 2006) pois monitorizam, supervisionam e orientam a estratégia das organizações. Para além destas características, estes quadros podem também rever e retificar as propostas dos gestores e dos quadros executivos (Jonsson, 2005). Em suma, os quadros não executivos trabalham para garantir a eficiência das empresas e garantir a legalidade dos seus princípios, bem como as responsabilidades fiscais (Zahra e Pearce, 1989). A experiência dos membros dos quadros não executivos pode permitir, da mesma forma, a antecipação de problemas e, por sua vez, a resolução antecipada dos mesmos (Salmon, 1993).

A insolvência e o escândalo em grandes empresas como a Enron, WorldCom, questionou a competência e estrutura dos quadros não executivos (Mizruchi, 2004 e Brick, 2006), pois toda a gestão destas organizações esteve envolvida em atividades contabilísticas suspeitas, que não foram detetadas pelos

respetivos quadros não executivos (Main, 2002; Lawrence, 2004; Kaplan e Kiron, 2004; Solomon, 2007).

Jensen e Meckling (1976) encaram a gestão como oportunista, argumentando que os indivíduos são egoístas em vez de altruístas e a separação entre o controlo e a gestão das firmas não alinha os interesses da firma com os dos acionistas. Assim, a não ser que haja restrições legais apertadas ou incentivos que alinhem ambos os interesses, os gestores, por iniciativa própria, tomam decisões egoístas que visam o seu interesse pessoal e prejudicam o rendimento das empresas (Deegan, 2006). Assim sendo, uma vez que a principal função dos quadros não executivos é supervisionar os quadros executivos, os quadros não executivos apresentam uma posição de destaque e complementam a organização dos quadros superiores levando a que, em conjunto (conselho de administração), permitam o melhor interesse dos acionistas e da estrutura empresarial.

A visão acima partilhada é complementada por Van Der Walt e Ingley (2003), Stephenson (2004), Robinson e Dechant (1997) e Catalyst (2004), quando afirmam que os quadros não executivos das empresas têm quatro funções fundamentais:

- Monitorizar e controlar os gestores executivos;
- Providenciar informação e aconselhamento aos gestores executivos;
- Enquadrar as monitorizações nos limites legais e regulamentação;
- Fazer a ponte entre a organização e o ambiente externo (Monks e Minow, 1996; Mallin, 2004).

A monitorização e controlo dos gestores deriva da teoria da Agência (Jensen e Meckling, 1976) no sentido em que, numa perspetiva económica, a diversidade de quadros (não só de género mas também cultural, educacional, regional...), quando aproximado à teoria de Agência, sugere que uma diversidade, em termos globais, nos quadros superiores permite uma maior monitorização dos gestores, fundamentalmente, porque a diversidade aumenta

a independência e permite a confrontação dos interesses das firmas com relações pessoais e profissionais, pontos de vista, ideias e experiências completamente diferentes, mas fundamentais para complementar o melhor comportamento das firmas nos mercados e a maior supervisão dos gestores (Carleton, *et al* 1998). O papel de monitorização protagonizado pelos quadros não executivos é um importante mecanismo de controlo da gestão corporativa, uma vez que, os interesses dos gestores executivos muitas vezes não estão alinhados com os interesses da firma (teoria da Agência) especialmente em países menos desenvolvidos a nível de mecanismos externos. O termo gestão corporativa define-se como o sistema pelo qual as firmas são lideradas e controladas (Cadbury Report, 1992). De facto, contempla uma série de mecanismos na qual os interesses de gestão e dos quadros superiores, o controlo dos acionistas maioritários e minoritários e outros agentes económicos são alinhados. É importante reforçar que os quadros superiores são um importante mecanismo corporativo embora a natureza do alinhamento entre os diversos grupos interessados possa ser também determinada pelo ambiente externo e legal.

A eficácia dos quadros não executivos em termos de monitorização depende de diversos fatores, entre os quais a qualificação e experiência dos seus membros, o seu possível envolvimento em várias direções, a sua cota parte de ações na empresa, o esquema de remunerações implementado e, finalmente, a diversidade (Adams e Ferreira, 2009).

Por outro lado, os quadros executivos são então a última instância legal com autoridade e competência para tomar decisões e ditar o rumo da empresa, ou seja, os quadros executivos têm como função tomar decisões corporativas, financeiras e estratégicas bem como definir a planificação e o rumo empresarial. O objetivo dos mesmos consiste em alinhar os interesses da empresa bem como maximizar o valor dos acionistas. No entanto, uma vez que a decisão dos diretores executivos nem sempre foca a maximização do valor dos acionistas, os diretores não executivos são obrigados a insistir na mudança. Esta participação

ativa na decisão empresarial caracteriza o papel de monitorização dos quadros superiores da empresa e dos quadros não executivos, descrito e aprofundado anteriormente.

Após a breve contextualização sobre a estrutura das empresas cotadas, os quadros superiores, também designados por conselho de administração (CA), são então compostos pelos quadros executivos, cuja principal função é executar as decisões financeiras e estratégicas, e pelos quadros não executivos, cuja principal função é supervisionar e fiscalizar os quadros superiores. Assim, tentaremos estudar qual o impacto (positivo, negativo ou sem influência) da diversidade de género nos quadros superiores e na performance das empresas a analisar. Todo e qualquer termo relacionado com quadros superiores focará então os conselhos de administração como um todo, ou seja, quadros executivos e quadros não executivos.

2.2) Diversidade de género nos Quadros Superiores

A diversidade nos quadros superiores das empresas podem ser de género (Adams e Ferreira, 2009; Kulli, *et al*, 2009) culturais ou étnicos (Kusumastuti e Sastra, 2007), educacionais (Bathula, 2008) ou por origem geográfica (Rashid *et al*, 2010). De entre todas estas opções, a diversidade de género e a sua relação com a performance das empresas sempre foi alvo de estudo, o que apontou para conclusões muito distintas (positivas, negativas ou sem relação). Neste estudo, o foco será orientado para a diversidade de género, conceito este já focado brevemente mas que será abordado em mais detalhe ao longo do trabalho. Em função disso, todo e qualquer termo relacionado com diversidade, foca-se puramente no género, excluindo todos os outros tipos de diversidade.

De seguida, serão apresentados argumentos que apontam para algum tipo de influência de uma maior diversidade de género (normalmente associado à falta do género feminino) nos conselhos de administração bem como na performance das empresas. Em ambas as fases, os argumentos com impacto positivo serão apresentados primeiramente, seguidos dos argumentos com impacto negativo.

Em termos comportamentais e psicológicos, o género feminino tem mais propensão para ter características mais afetuosas, sendo exemplo a simpatia, ao invés do homem que tende a ser mais frígido e assertivo (Eagly, 1987). Para além da simpatia, as mulheres tendem a ser mais flexíveis, o que poderá ser fundamental para uma gestão executiva mais adequada e racional (Rosener, 1995). Por outro lado, o género feminino está mais sujeito a reter um maior e mais aprofundado conhecimento dos mercados (Bilimoria e Wheeler, 2000; Carter, 2003). Adicionalmente, o género feminino tende a desenvolver, de forma mais completa, competências de comunicação ou atividades não relacionadas com o trabalho, que podem ser benéficas para múltiplos acionistas (Groysberg e Bell, 2013).

Além das características únicas, a comunicação poderá aumentar em tópicos pouco abordados pela organização (Stephenson, 2004), o que poderá proporcionar uma maior fluidez da informação e que, em última instância, melhora o processo de tomada de decisão, pois quadros diversificados orientam o foco para a resolução de problemas (Stephenson, 2004, Robinson e Dechant, 1997). Especificando, as mulheres, género minoritário nos quadros, oferecem conhecimento único dos mercados e de alguns clientes devido à sua extensa participação nesses mesmos mercados (Stephenson, 2004).

Virtanem (2012) defende mesmo que o género feminino tem tendência para ter um papel mais ativo nos quadros superiores, coloca mais questões em assembleia-geral (Bilimoria e Wheeler, 2000), exibe características de colaboração únicas (Eagly e Johnson, 1990), debate os problemas (Ingley e Van der Walt, 2005), aplica com mais frequência parâmetros elevados de ética (Pan e Sparks, 2012) e consegue preparar-se melhor para as reuniões (Pathan e Faff, 2013), assim como se apresenta (presencialmente) com mais frequência nas assembleias-gerais, o que poderá ser um indício, sendo defendido pelos autores anteriormente mencionados, que as mulheres exercem um papel de monitorização dos quadros executivos melhor e mais eficaz, o que em última instância melhora a performance da empresa.

Por fim, é também evidente que as mulheres tendem a ter qualificações e graus académicos mais altos, bem como são mais suscetíveis à mudança de empresa (Hillman, *et al*, 2000). A sua formação pode oferecer, a nível criativo e estratégico, conteúdo muito relevante às sociedades. Na América do Norte, 6 em cada 10 graduados na Universidade são mulheres, com tendência a alastrar para inúmeros mercados emergentes (Maitland, 2010). Na Europa, mais de metade dos graduados são mulheres (Comissão Europeia, 2012).

É feita em seguida uma breve contextualização da realidade histórica nos quadros entre mulheres e homens, o que poderá ser parte da explicação para as características anteriormente enumeradas e preponderante para reconhecer

lacunas no perfil do género feminino e que vão de encontro aos argumentos contra uma maior diversidade de género e que, por sua vez, pressupõe uma maior presença do género feminino (género em falta nos quadros superiores).

No passado, o género feminino era induzido a não ter ambições profissionais, bem como auto confiança e assertividade, quando comparado ao género masculino. Naturalmente, o género feminino também não desenvolvia uma das competências fundamentais nos quadros superiores das empresas: a liderança, característica fundamentalmente importante para os quadros executivos (Powell, 1999).

Na segunda metade do século XX, a maioria dos países introduziu, de forma gradual, a igualdade e equidade de género em todas as áreas e setores de atividades. No entanto, até ao final da década de 60, nos Estados Unidos da América, ainda era expectável que as mulheres ficassem exclusivamente em casa a cuidar das suas famílias e dos seus filhos. Outras ocupações para as mulheres envolviam a enfermagem, o ensino e diversas formas de voluntariado, o que poderá ser parte da explicação para a preponderância e papel de destaque das mulheres no setor público atual (Bilimoria e Wheeler, 2000; Carter, 2003).

A entrada do género feminino no mundo empresarial começou com o desempenho de funções que correspondiam, em parte, às suas anteriores ocupações e papéis na sociedade. Essas funções eram essencialmente secretariado e suporte à direção em funções de recursos humanos (Rosener, 1990). O argumento anterior é suficiente para concluir que a falta de experiência profissional do género feminino em cargos de gestão, quando comparadas aos homens, é uma realidade irrefutável. Assim, os argumentos da linha anterior podem significar uma falta de confiança e credibilidade dos quadros superiores no género feminino por falta de provas dadas. Ao invés de se promover membros do género feminino, diretores masculinos com grandes qualificações (a nível profissional e académico) e com uma vasta experiência e carreira profissional

acumulam cargos e funções e concentram o poder executivo e não executivo num grupo restrito (Rosener, 1990).

De acordo com um estudo realizado em Adis Abebba, a realidade nas economias avançadas aponta para o não encorajamento da presença das mulheres no processo de tomada de decisão devido à sua aversão ao risco, falta de confiança e incerteza no instinto feminino (DAW, 2005).

Outro argumento fundamental para justificar a não presença do género feminino nos quadros superiores e que vai de encontro ao seu contexto histórico e cultural é a sua vida pessoal. De facto, em resultado das suas responsabilidades familiares, o género feminino enfrenta grandes dificuldades em conciliar a sua vida profissional e pessoal, o que muitas vezes leva a um desenvolvimento profissional limitado e a necessidade de confrontar a sua vida familiar contra a sua carreira (Hewlett e Luce, 2005). Assim, muitas mulheres sacrificam voluntariamente as suas carreiras para se dedicarem às suas famílias (Hewlett e Luce, 2005).

Devido a esta incompatibilidade, a representação feminina nos quadros superiores e em cargos de grande responsabilidade pressupõe muitas vezes muito poucos filhos ou até não ter mesmo nenhum. Hewlett (2002) afirmou que cerca de 49% do sexo feminino, com idades compreendidas entre os 41 e os 55 anos e ganhando mais de 100 mil dólares, não tinham filhos. De forma similar, McKinsey (2007) reportou que 54% do género feminino com posições intermédias ou de topo a nível profissional nas empresas do continente europeu, bem como nos Estados Unidos não tinham filhos.

Um possível custo associado ao aumento da diversidade de género são as possíveis quebras de comunicação entre diretores (minorias com maiorias). De facto, como Adams e Ferreira (2007) apontam, os executivos podem se distinguir das executivas pela diferença na partilha de valores e pontos de vista. Da mesma forma, a resistência de alguns diretores em partilhar informação com as minorias poderá comprometer a eficácia dos quadros não executivos.

O quadro abaixo apresentado enumera uma síntese dos argumentos teóricos anteriormente expostos.

Tabela 1 - Argumentos teóricos a favor e contra a maior presença do gênero feminino nos quadros superiores

Autor	Influência	Argumento
Eagly, 1987;	Positiva;	Características mais afetuosas, sendo exemplo a simpatia;
Rosener, 1995;	Positiva;	Flexibilidade e compreensão; Gestão racional e ponderada;
Bilimoria e Wheeler, 2000; Carter, 2003;	Positiva;	Envolvimento em grandes aquisições (ou decisões) das firmas; Conhecimento aprofundado dos mercados;
Groysberg e Bell, 2013	Positiva;	Melhores capacidades e competências de comunicação;
Stephenson, 2004	Positiva;	Maior comunicação em tópicos pouco abordados pela organização; Maior fluidez de informação; Conhecimento único dos mercados e dos clientes
Stephenson, 2004, Robinson e Dechant, 1997	Positiva;	Quadros diversificados orientam o foco para a resolução de problemas e conflitos;

Virtanem, 2012	Positiva;	O género feminino tem tendência para ter um papel mais ativo nos quadros superiores;
Bilimoria e Wheeler, 2000	Positiva;	Maior interesse e empenho através de um papel ativo em assembleia-geral (levantam mais questões);
Early e Johnson, 1990	Positiva;	Exibem características de colaboração únicas;
Ingley e Van der Walt, 2005;	Positiva;	Maior debate de problemas;
Pan e Sparks, 2012;	Positiva;	Aplicação com mais frequência de parâmetros elevados de ética e responsabilidade social;
Pathan e Faff, 2013	Positiva;	O género feminino prepara-se melhor para as reuniões; Presença mais assídua nas assembleias gerais;
Hillman, <i>et al</i> 2000;	Positiva;	Qualificações e graus académicos mais altos; A sua formação pode oferecer, a nível criativo e estratégico, conteúdo muito relevante às sociedades;
Powell, 1999	Negativa;	Falta de competências de liderança; Falta de assertividade e auto-confiança;
Hewlett e Luce, 2005;	Negativa;	Vida pessoal entra em conflito com o âmbito profissional (exemplo: filhos);

		Incompatibilidade;
Rosener, 1990	Negativa;	Falta de experiência; Desempenho de funções de auxílio;
DAW,2005	Negativa;	Aversão ao risco e instabilidade mental;
Adams e Ferreira, 2007	Negativa;	Diferentes valores e pontos de vistas; Minorias vs Maiorias.

A mensagem chave do trabalho de Adams e Ferreira (2009) é de que as firmas podem beneficiar com a diversidade nos quadros superiores pois, de acordo com os seus registos, diretoras femininas tem tendência para monitorizar os quadros executivos com mais rigor, rigidez e seriedade.

A análise económica da diversidade de género indica que quadros mistos ajudam a atrair e reter talento feminino, em particular, tanto a nível de gestores como a nível de colaboradores. A presença do género feminino nos quadros e o seu perfil pode atrair mais talento feminino o qual está em falta nas organização. Em resultado disso, quadros distintos têm acesso a mais talento e providenciam legitimidade no mercado de trabalho, o que transmite uma mensagem positiva aos acionistas, à população e ao governo de que compreende a natureza da diversidade de participantes neste mercado (Stepherson, 2004).

Há na literatura argumentos e análises estatísticas que apontam para um efeito positivo da diversidade de género dos conselhos de administração na performance das empresas (Carter et al., 2003; Erhardt et al., 2003; Campbell e Minguez-Vera, 2008, 2010) e argumentos que apontem no sentido contrário (Bøhren e Strøm, 2010; Minguez-Vera e Martin, 2011). Alguns autores defendem ainda que a percentagem de mulheres nos quadros superiores não tem qualquer relação estatística com a performance das empresas, como o estudo levado a cabo por Agyapong e Appiah (2015) ao analisar as empresas cotadas do Gana e ainda os argumentos apresentados por Shrader et al. (1997), Rose (2007) e Carter et al. (2010).

Uma diversidade em termos de género nos quadros superiores pode ser fundamental para aumentar a rentabilidade das empresas e criar valor para os acionistas. Assim, este argumento implica que ter diretores de ambos os géneros, não são perfeitos substitutos com habilidades e talentos idênticos, mas sim complementares, com características únicas e que criam valor adicional (Carte *et al* 2007)

A nível económico, McKinsey (2007) referiu que quando a percentagem de mulheres em posições de topo e nos quadros superiores é significativa (pelo menos 30%), as empresas produzem os melhores resultados financeiros.

A habilidade do género feminino conseguir influenciar as decisões dos quadros superiores tem tendência a aumentar com o número de representantes nos quadros, especialmente, em casos com mais do que uma mulher (Fondas e Sassalos, 2000).

A essência da diversidade de género assenta na eficácia das ações empresariais com vista ao aumento da produtividade e performance e, ainda, o aumento das receitas e o valor dos acionistas (Van der Walt e Ingley, 2003; Stephenson, 2004; Robinson e Dechant, 1997; Catalyst, 2004). Este argumento é partilhado por Carter, *et al* (2007), pois afirmam que as mulheres apresentam diferentes experiências profissionais quando comparadas com os homens, algo que aumenta a eficiência bem como a criação de soluções (Nielsen e Huse, 2010).

No sentido oposto, alguns autores apontam para que quanto maior a diversidade dos quadros, pior a performance da empresa. Esta conclusão está associada ao facto de uma maior monitorização, característica anteriormente apresentada como sendo inerente ao sexo feminino, se traduzir numa diminuição do valor das ações (Almazan e Suarez, 2003; Adams e Ferreira, 2007).

Por outro lado, estatisticamente, a média de idades do género feminino presente nos quadros superiores é baixa o que indica falta de experiência e maturidade aquando do desempenho das suas funções (Campbell e Bohdanowicz, 2015).

É importante realçar uma teoria que sustenta que a diversidade de género pode ter implicações significativas positivas nos quadros superiores e na performance da empresa. Assim, a teoria da dependência dos recursos que se define pelo impacto que os recursos externos tem no comportamento das firmas (Pfeffer e Salancik, 1978) defende que diretores e quadros superiores podem proporcionar conhecimento valioso e experiência através do seu *networking* social e relações relevantes com terceiros (Hillman, 2002). No seguimento desta linha orientadora, complementando com os argumentos teóricos apresentados anteriormente, que indicam uma maior conhecimento dos mercados por parte das mulheres, existe evidência empírica que as mulheres têm uma melhor e mais dispersa/diversa rede de *networking* (Ibarra, 1992, 1993). O melhor conhecimento dos mercados é reforçado por Arfken (2004) apresentando evidência que as mulheres podem, efetivamente, entender melhor os mercados e os consumidores que os homens. Finalmente, a teoria dos recursos também sugere que as mulheres estão mais tentadas a ter um passado não financeiro, o que pode fomentar diferentes perspetivas bem como a criatividade e a capacidade de resolução de conflitos (Hillman e Singh, 2008).

De acordo com algumas estimativas, as mulheres controlam cerca de 70% das despesas totais de consumo (O'Donnell e Kennedy, 2011). Por sua vez, uma maior presença nos quadros superiores proporciona uma melhor e mais ciente compreensão da realidade das preferências dos consumidores, o que providencia a criação de produtos e serviços mais responsivos às preferências e necessidades dos consumidores. Este conhecimento e *Know How* varia de setor para setor e de indústria para indústria. Um recente estudo do Reino Unido aponta que a maior percentagem de mulheres nos quadros superiores encontra-se, precisamente, nos setores que direcionam o seu produto para o consumidor final, o chamado B2C (“de negócio para consumidor”) como, por exemplo, o retalho, utilidades, media, banca etc. Por outro lado, os outros setores, no sistema B2B (“de negócio para negócio”), a presença é naturalmente mais baixa (Brammeret al, 2007).

O quadro abaixo apresentado enumera os argumentos e empíricos anteriormente expostos.

Tabela 2 - Argumentos empíricos a favor e contra a maior presença do gênero feminino nos quadros superiores

Autor	Influência	Argumento
Carter <i>et al</i> , 2007	Positiva;	Performance positiva para empresas com fracos direitos a nível dos acionistas;
Carter <i>et al</i> , 2007	Positiva;	Diversidade de gênero pode aumentar a rentabilidade da empresa bem como criar valor para os acionistas; Diretores do gênero feminino e masculino não são perfeitos substitutos com habilidades e talentos idênticos, mas sim complementares, com características únicas e que criam valor adicional;
McKinsey, 2007	Positiva;	Quando a percentagem de mulheres em posições de topo e nos quadros superiores é significativa (pelo menos 30%), as empresas produzem os melhores resultados financeiros.
Nielsen e Huse, 2010	Positiva;	O gênero feminino apresenta diferentes experiências profissionais o que aumenta a eficiência bem como a criação de soluções;

Van der Walt e Ingley, 2003; Stephenson, 2004; Robinson e Dechant, 1997; Catalyst, 2004	Positiva;	A essência da diversidade de género assenta na eficácia das ações empresariais com vista ao aumento da produtividade e performance e, ainda, o aumento das receitas e o valor dos acionistas;
Pfeffer e Salancik, 1978; Hillman, 2002;	Positiva;	A diversidade de género suscita uma melhor e maior captação dos recursos externos, como uma rede diversa de <i>networking</i> , com impacto positivo da performance da empresa;
O'Donnell e Kennedy, 2011	Positiva;	O género feminino controla cerca de 70% das despesas totais de consumo; Apresentam uma melhor e mais ciente compreensão da realidade das preferências dos consumidores o que providencia a criação de produtos e serviços mais responsivos às preferências e necessidades dos consumidores;
Almazan e Suarez, 2003; Adams e Ferreira, 2007	Negativa;	Uma melhor e maior monitorização, característica inerente ao género feminino, piora a performance da empresa. Esta conclusão está associada ao facto de uma maior monitorização se traduzir numa diminuição do valor das ações;

Campbell e Bohdanowicz, 2015	Negativa;	A média de idades do género feminino presente nos quadros superiores é baixa;
------------------------------------	------------------	---

Em suma, a análise económica da diversidade de género pode ser sintetizada nas seguintes proposições:

- A diversidade melhora a habilidade dos quadros monitorizarem os gestores;
- A diversidade melhora o processo de tomada de decisão devido à sua criatividade única, perspetivas diferentes e métodos inovadores e pouco tradicionais;
- A diversidade melhora a comunicação entre os quadros e os gestores devido à presença de informações únicas e distintas em virtude da presença de diretores muito diferentes;
- Diretores diferentes proporcionam o acesso a importantes recursos da envolvente.
- Diversidade de género envia sinais importantes ao mercado de trabalho e mercados financeiros;
- Diversidade de género proporciona legitimidade à organização.

Especificando, os benefícios que o género feminino oferece ao mundo empresarial podem ser resumidos a 4 proposições:

- Criatividade e processo de tomada de decisão;
- Acesso a mais e melhor talento humano;
- Aumento da eficácia e eficiência de resposta ao comportamento dos mercados;
- Alcance de uma melhor organização corporativa.

2.3) Análises Setoriais e Geográficas da diversidade dos Quadros

A seguinte seção tem como principal função fazer uma análise comparativa e histórica, a nível geográfico e setorial de forma a entender a realidade subjacente nos atuais quadros superiores. Primeiramente, será feita a análise geográfica começando por enumerar o continente Asiático (Países Industrializados), seguido do continente Europeu (Países Industrializados) sendo feita uma análise mais detalhada, e terminando no continente Norte Americano (Canadá e EUA).

A nível mundial, 65% das firmas tinham pelo menos uma diretora feminina em 2003, mas apenas 25% tinha mais do que uma (Adams e Ferreira, 2003). Adams defendeu que esta realidade se iria alterar pois os quadros superiores, espalhados por todo o mundo, estão a sofrer uma constante pressão para promover o género feminino como será demonstrado de seguida. Para além disto, a maioria das firmas nas amostras de EOWA (2006) e EPWN (2004) apresentou apenas uma diretora feminina (Branson, 2006; Bourez, 2005, and Corporate Women Directors International – CWDI, 2007).

2.3.1) Continente Asiático

Tabela 3 - Percentagem de Mulheres nos Quadros Superiores do Continente Asiático

(Fonte: GMI, 2009)

Country/Region	Number of Companies rated by GMI	Average % of Women on Boards
Australia	111	9,9%
Hong Kong	79	7,6%
Japan	456	0,9%
New Zeland	12	11,4%
Singapore	59	5,7%
Industrialized Asia-Pacific	717	3,6%

Relativamente aos países desenvolvidos do continente Asiático, Austrália e Nova Zelândia apresentavam a maior percentagem de mulheres nos quadros superiores com valores a rondar os 9.9% e 11.4%, respetivamente (GMI, 2009). Por outro lado, o Japão apresentava uma percentagem significativamente baixa de mulheres nos quadros, com registos de apenas 0.4% (GMI, 2009). Outros registos do continente Asiático indicaram números de 10.6% de mulheres nos quadros superiores para os anos de 2004 a 2006 (EOWA, 2006; EPWN, 2004). Ainda em relação à Austrália, 50% das empresas cotadas no ASX200 tinham, pelo menos, uma diretora feminina em 2006. No entanto, apenas 13.5% tinham mais do que uma (EOWA, 2006).

2.3.2) Continente Europeu

Tabela 4 - Percentagem de Mulheres nos Quadros Superiores Europeus (Fonte: GMI. 2009)

Country/Region	Number os Companies Rated by GMI	Average % of Women on Boards
Austria	18	6,7%
Belgium	25	6,5%
Denmark	26	12,1%
Finland	27	21,0%
France	104	8,2%
Germany	95	9,0%
Greece	27	9,5%
Iceland	1	14,3%
Ireland	19	7,1%
Italy	51	3,6%

The Netherlands	30	10,3%
Norway	23	35,9%
Portugal	12	0,4%
Spain	46	6,6%
Sweden	50	23,0%
Switzerland	53	8,4%
UK	398	7,8%
Industrialized Europe	1005	9,6%

O continente Europeu, apresentou valores de 8% no período de 2004 a 2006 (EOWA, 2004; EOWA, 2006) e 9.6% dentro dos países industrializados em 2009, (GMI, 2009). Especificando, Portugal e Espanha apresentavam os valores mais baixos com o caso português a rondar quase os 0% (à semelhança do Japão) e a Itália a apresentar valores a rondar os 3.6%. Por oposição, a Península Escandinava possui a maior representação feminina por região nos quadros com valores a rondar os 12.1% na Dinamarca, 21% na Finlândia, 35.9% na Noruega e 23% na Suécia. Ainda assim, o caso da Noruega é o mais interessante de analisar.

Em 2003, o “Public Limited Companies Act” exigiu a presença de um número mínimo de diretores de cada género. Dependendo do número de membros dos quadros, uma companhia pode ser forçada a ter entre 33% e 50% dos quadros de cada género, o que aumentou, de forma dramática, a presença das mulheres nos quadros superiores das empresas Norueguesas. No entanto, Bøhren e Staubo (2013) apresentaram evidência adicional recente acerca do impacto desta quota na Noruega e a sua principal sugestão aponta para um certo medo dos acionistas de que os diretores possam facilmente ficar sobrecarregados pela evidência e argumentos anteriormente expostos (falta de experiência

profissional do sexo feminino, média de idades significativamente mais baixa...) e, dessa forma, perder valor ou, alternadamente, que o rácio de mulheres que podiam potencialmente deter múltiplas funções diretivas ser bastante baixa (pela falta de confiança depositada).

Um estudo dos mesmos autores, em 2014, encontrou evidência sobre a introdução da quota no que diz respeito à seleção dos membros para os quadros superiores, ou seja, a imposição das quotas força os conselhos superiores a promover o género feminino ao invés de priorizar outros argumentos relevantes como as qualificações e experiência profissional. Este facto diminui a independência dos quadros e limita as suas escolhas. Por fim, também encontraram evidência de que cerca de metade das firmas (Ahern e Dittmar, 2012) também exploraram esta legislação e concluíram que as empresas que se ajustaram tiveram um declínio anormal no seu valor de mercado.

No que diz respeito à Suécia, o país impôs limites legais para empresas que não tinham no mínimo 25% dos quadros do género feminino. Este exemplo foi seguido pela Espanha no ano de 2015 pois, anteriormente, apresentava-se como um país historicamente com pouca representação feminina. Esta realidade foi recebida de forma positiva, uma vez que os investidores em Espanha reconhecem vantagens em termos económicos em quadros superiores com mulheres e homens (Ahern e Dittmar, 2012).

Continuando com o continente Europeu, a maior política por parte dos Estados para garantir a diversidade dos quadros são, de facto, as quotas. Assim, 12 países introduziram princípios e políticas obrigatórias ou voluntárias, que garantam um número mínimo de representação feminina nos quadros. Relativamente às voluntárias, Áustria, Dinamarca, Finlândia, Alemanha, Grécia, Eslovénia e Espanha já as adotaram. Relativamente às obrigatórias, Bélgica, França, Itália, Países Baixos, além da já referida Noruega, decretaram a presença obrigatória de uma quota feminina entre 30 e 40%.

A União Europeia, em 2012, propôs legislação, com o objetivo de atingir 40% de quota, para as empresas não representadas por qualquer um dos géneros (feminino principalmente como discutido até aqui) nos quadros das firmas listadas publicamente. A União Europeia observou que a proporção média de representação feminina era cerca de 10% antes da legislação imposta. Durante os 5 anos subsequentes, as empresas alegaram que a imposição da quota de 40 por cento substituiu cerca de 1/3 dos seus diretores por diretoras. Em termos concretos, o número de diretoras femininas aumentou cerca de 260% (de 165 diretoras para 592 diretoras). Em consequência disso, a nova legislação reduziu a idade média dos quadros, bem como a experiência profissional.

No Reino Unido, a abordagem foi menos drástica no sentido em que o seu objetivo concentrava-se em atingir, em 2015, 25% de representação feminina GMI (2009). No entanto, o código corporativo do Reino Unido não incluiu, em 2012, esta meta, pois apenas pediu às empresas cotadas para estabilizar a sua política relativamente à diversidade de género e definição de objetivos e valores percentuais.

Em suma, apesar de diversas tentativas da União Europeia, a proporção de mulheres nos quadros mantinha-se, em 2013, com valores a rondar os 17%. Se analisarmos a distinção entre quadros executivos e não executivos, as mulheres tendem a ingressar nos quadros não executivos, o que não lhes permite a participação no processo de tomada de decisão (Heidrick e Struggles, 2013).

2.3.3) Continente Norte Americano

Tabela 5 - Percentagem de Mulheres nos Quadros Superiores no Continente Norte Americano
(Fonte: GMI, 2009)

Country/Region	Number os Companies Rated by GMI	Average % of Women on Boards

Canada	136	11,3%
US	1761	11,4%
North America	1897	11,4%

Relativamente à América do Norte, Canadá e EUA apresentavam valores relativamente semelhantes (11.3% e 11.4%, respetivamente). Por comparação com os continentes anteriormente analisados, encontram-se ligeiramente acima da média do continente Europeu e significativamente acima do continente Asiático.

2.3.4) Continente Africano e Médio Oriente

Tabela 6 - Percentagem de Mulheres nos Quadros Superiores no Continente Africano e Médio Oriente (Fonte: GMI, 2009)

Country/Region	Number os Companies Rated by GMI	Average % of Women on Boards
Egypt	8	7,1%
Israel	17	12,5%
Morocco	4	0,0%
South Africa	41	14,6%
Emerging Markets – Middle East & Africa	70	12,4%

Relativamente a alguns países emergentes da África e Médio Oriente, observou-se um bom índice da África do Sul assim como de Israel. O oposto regista-se em Marrocos, cujos valores de 0% estão inteiramente relacionados com cultura e etnia da população Marroquina, uma vez que, as mulheres são incentivadas culturalmente a não trabalhar (GMI, 2009).

No Gana, a presença do género feminino nos quadros superiores ainda se apresenta como baixa, com números a rondar os 10,6% em 2012, ao invés dos 40% defendidos pela União Africana das mulheres (Agyapong e Appiah, 2015). Ainda assim, estes valores continuam a ser superiores aos apresentados anteriormente, à exceção da América do Norte onde os valores são ligeiramente superiores (cerca de 1 ponto percentual).

2.3.5) Diversidade por setores de actividade

Tabela 7 - Percentagem de Mulheres por setores de atividade (Fonte: GMI, 2009)

Setor	Number of Companies Rated by GMI	Average % of Women on Boards
Automobiles & Parts	76	4,9%
Banks	291	10,5%
Basic Resources	205	6,3%
Chemicals	136	7,9%
Construction & Materials	145	6,1%
Financial Services	238	8,8%
Food & Beverage	154	9,4%
Health Care	254	10,95%
Industrial Goods & Services	664	7,4%
Insurance	148	10,8%
Media	142	11,6%
Oil & Gas	239	7,3%
Personal & Household Goods	235	10,0%
Real Estate	211	8,7%

Retail	256	13,5%
Technology	370	6,4%
Telecommunications	109	9,6%
Travel & Leisure	161	8,7%
Utilities	169	12,1%
Total	4203	8,9%

A nível setorial, 4.9% dos diretores no setor automóvel, a nível mundial, eram do género feminino sendo este o setor com valores mais baixos. O setor do retalho, por oposição, possuía o maior rácio, 13.5%, de mulheres nos quadros, o que é concordante com os argumentos teóricos apresentados anteriormente (GMI, 2009).

2.3.6) Análise por indicador bolsista e empresa

Tabela 8 - Percentagem de Mulheres por indicador Bolsista

(Fonte: GMI, 2009)

Index	Average % of Women on Boards
Dow Jones STOXX 600	11,1%
FTSE 350	8,2%
MSCI EAFE Index	7,6%
MSCI World Index	10,2%
Nikkei 225	1,0%
Russell 1000	12,9%
S&P 500	15,1%
S&P MidCap 400	11,9%
S&P SmallCap 600	9,1%

Relativamente aos indicadores bolsistas, a S&P 500 apresentou o valor mais alto, 15.1%, por oposição ao Nikkei 225, que registou valores a rondar 1%.

Analisando as empresas cotadas do Fortune 500 (indicador que pertence aos EUA), o género feminino possuía cerca de 13.6% de representação nos quadros superiores das empresas em 2003, valor esse que viria a aumentar para 14.7% em 2005 e que registava valores de 9.6% em 1995 (Catalyst, 2006). Por outro lado, analisando as empresas do top 200 da S&P 500, constata-se que 15% dos quadros eram mulheres.

2.4) A situação atual em Portugal

Após uma análise aos principais argumentos teóricos e empíricos do impacto da diversidade de género nos quadros superiores e depois da análise geográfica estatística a nível global sobre a presença do género feminino nos quadros superiores, importa agora conhecer a realidade no nosso país, de forma mais aprofundada.

O primeiro dado a apresentar, previamente expectável pelo exposto nas seções anteriores, é que a presença do género feminino nos quadros superiores, embora em crescendo, é baixa (Informa, 2018).

Os seguintes indicadores apresentam estatísticas sobre a diversidade de género a nível empresarial, organizadas por dimensão.

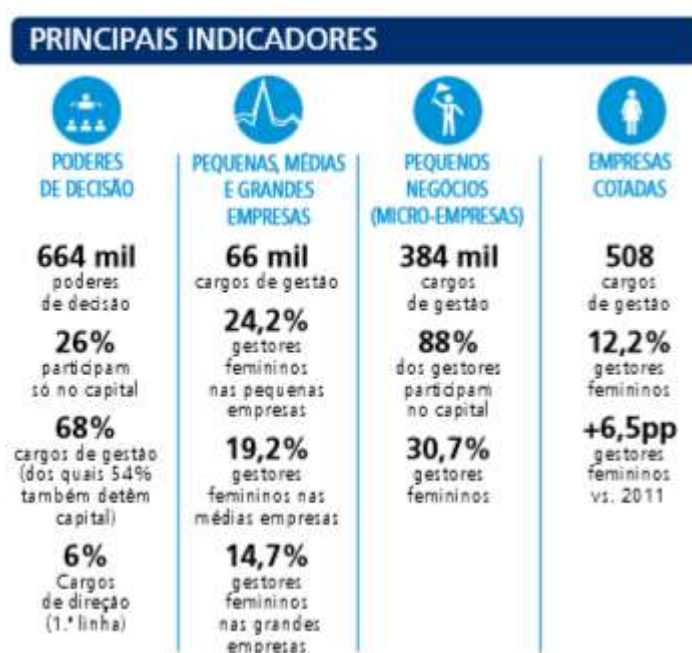


Figura 1 - Principais Indicadores da diversidade de género em Portugal (Fonte: Informa, 2018)

Analisando os dados expostos, podemos evidenciar que a presença do género feminino nos quadros superiores diminui consoante a dimensão da empresa. Assim, se nas micro empresas encontramos um valor de 30.7%, nas grandes empresas este valor é de 14.7% (Informa, 2018).

Por sua vez, as médias e pequenas empresas apresentam, como esperado, valores compreendidos entre 30.7% e 14.7%, respectivamente, de 19.2 e 24.2% (Informa, 2018).

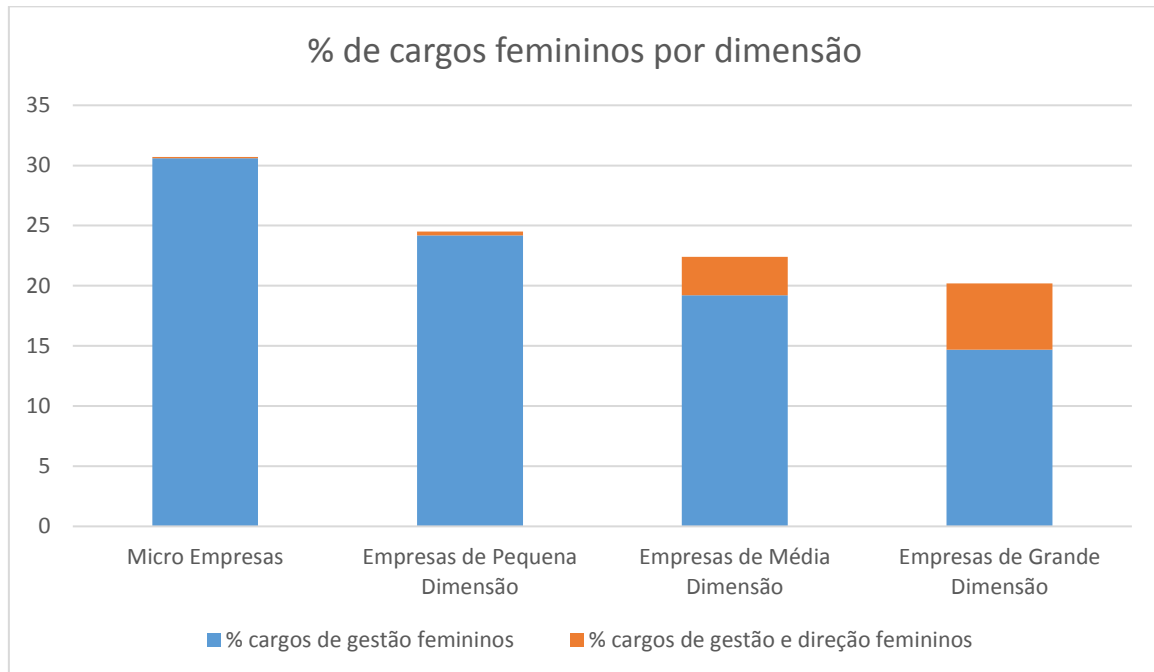


Figura 2 - Percentagem de Mulheres em cargos de liderança por dimensão empresarial (Fonte: Informa, 2018)

As empresas cotadas, objeto de estudo no modelo econométrico, apresentam uma representação de 12.2% de mulheres nos quadros superiores. Ainda assim, este indicador tem sofrido uma evolução muito positiva recentemente tendo quase duplicado nos últimos 6 anos (Informa, 2018).



Figura 3 - Percentagem de Mulheres nos quadros superiores das empresas cotadas em Portugal (Fonte: Informa, 2018)

Os dados apresentados são baixos e podem ser justificados com o exposto na seção 2.2. De facto, a falta de experiência profissional assim como a média de idades reduzida do género feminino são os principais fatores que influenciam as estatísticas apresentadas e a falta de membros femininos nos quadros superiores. Outros fatores como a falta de auto confiança e conflitos com a vida pessoal também influenciam as estatísticas apresentadas.

Relativamente ao futuro, a começar no curto prazo, as perspetivas sobre o aumento destes indicadores são positivas em virtude da paridade de género no mercado de trabalho que foi alcançada recentemente, com o aumento da população ativa do género feminino, e do aumento do número de licenciadas. Outra razão fundamental consiste no reconhecimento, por parte do governo e da União Europeia da diversidade de género nos quadros superiores como fator vital para o crescimento e prosperidade, assim como uma competitividade com êxito numa economia globalizada. Este indicador é cada vez mais importante para os temas do desenvolvimento sustentável e sustentabilidade empresarial (Informa, 2018)

3. Metodologia

A seguinte seção pretende analisar e quantificar o impacto da diversidade de género nos quadros superiores na performance das empresas. Para tal, utilizou-se o exemplo Português com a análise às empresas do PSI20. A escolha do caso Português deve-se a diversos fatores entre os quais:

- Valores históricos da % de mulheres nos quadros superiores (apresentados nos capítulos anteriores) são significativamente baixos;
- Pertinência e motivação pessoal pela análise desta realidade económica no nosso país.

Em relação ao intervalo de anos a analisar, optou-se pela estimação para os últimos 10 anos com início em 2008 e fim em 2017.

O software a utilizar é o STATA.

De seguida, serão apresentadas as variáveis com impacto e relevância no modelo bem a análise de alguns dados recolhidos e utilizados no modelo econométrico. Após a apresentação dos mesmos, serão enumerados os procedimentos de estimação bem como os resultados. A estimação será feita com recursos a dados painel (PSI20 no período temporal 2008-2017).

3.1) Variáveis

Nesta seção, será primeiramente apresentado um quadro com alguns modelos analisados e utilizados por diversos autores com o intuito de encontrar variáveis comuns e relevantes, que permitam identificar as principais medidas de performance da empresa, bem como outras variáveis que, não estando diretamente ligadas, influenciam a performance. De seguida, será apresentado o modelo utilizado, bem como a justificação das variáveis utilizadas com base na literatura.

Tabela 9 - Diferentes métodos de estimação e regressão econométrica.

Artigo	Autor	Tipo de regressão, dados e Nº de Observações	Variáveis Dependentes	Variáveis Independentes
The Diversity of Corporate Board Committees and Financial Performance	Carter, <i>et al</i> , 2010	<ul style="list-style-type: none"> • Three-stage least-squares estimation; • Panel of data; • 2000 firm years observations; <p>Fortune 500, period 1998-2000.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Measure of Financial Performance (for example Tobin's Q); 	<ul style="list-style-type: none"> • Return on Assets; • Log of Total Assets; • Measure of Board Diversity (% of females on the board); • Market Returns • Number of females in the board of directors; • Vector of Dummy Variables that represents years in the Panel Data; • Vector of dummy variables that represents the industry of the firm.

<p>Board Composition and Firm Performance Evidence from Bangladesh</p>	<p>Rashid, et al, 2010</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Linear Regression analysis; • Panel of data; • 274 Bangladesh firm-years. <p><u>Hypotheses:</u></p> <p>H1: There is a significant positive relationship between the board composition and firm performance.</p> <p>H2: There is a significant negative relationship between the board size and firm</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Firm Performance with firm performance measures such as: • ROA • (EBIT/Book value of total assets); • Tobin's Q (market value of the firm/cost of their assets). 	<ul style="list-style-type: none"> • Board Composition (% of membership in the board of directors); <p><u>Control Variables:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Ownership structure; • Board Size (logarithm of total board members); • CEO-Duality (dummy); • Firm Debt (Total debt/total Assets); • Firm Size (logarithm of total sales); <p>Firm Age</p>
	<p>Arslan, et al, 2010</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Binary Logistic Methodology; • Logistic Regression; 	<p><u>Two State Dependent Variable:</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> • $P_{it} = f(X_{it-1}, E_{t-1})$ <p>P_{it} takes the value of 1, if I is found to have a high Tobin's</p>

<p>Board Structure and Corporate Performance</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Panel of Data; • 999 firm level observations; • Period 1995-2006; Non-Financial firms listed on Istanbul Stock Exchange). 	<ul style="list-style-type: none"> • State 1= High Corporate Performance • State 2= Low Corporate Performance • The dependent variable is a dummy variable which takes the value of unity if a firm reported to have a high corporate performance, and zero otherwise. 	<p>Q (ROA) in year t and takes the value of zero if otherwise;</p> <p>Vector X_{it-1} represents board characteristics of the firm like the number of member of the board.</p> <p>Vector E_{t-1} represents other attributes of the firm such as the financial attributes: Debt to equity and ROA</p> <p>The probability of having a high corporate performance is:</p> $P[Y_i = 1] = p_0.$ <p>The probability of having a low corporate performance is $P[Y_i = 0] = 1 - p_0$.</p>
---	--	---	---	--

				<u>Control variables:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Age • Size • Debt maturity structure Leverage and cash holding behaviour of the firm.
Effect of gender diversity on the performance	Agyapong e Appiah, 2015	<ul style="list-style-type: none"> • Fact books of Ghana Stock Exchange and Annual Report's database of Data Bank; • Panel of Data; • Period 2007-2011; • Fixed Effects Model; • ROA; • Tobin's Q (market value: book value of total + share price * total number of outstanding 	<ul style="list-style-type: none"> • ROA; • Tobin's Q (market value: book value of total + share price * total number of outstanding shares / book value of total assets); 	<u>Control Variables:</u> <ul style="list-style-type: none"> • Firm Size (logarithm of total sales); • Leverage (ratio of debt to equity). Used to evaluate the long-term financial stability or solvency of a business; • Board Size (logarithm of total board members).

		<p>shares / book value of total assets);</p> <ul style="list-style-type: none"> • Random Effect Model; <p>The Hausman test was conducted in EVIEWS beforehand to choose whether to use fixed or random effects to run the multiple regression analysis</p>		
--	--	---	--	--

Depois de feita a análise dos vários modelos que já existem estimados, optou-se por estimar a seguinte regressão:

$$ROA_{ij} = \beta_0 + \beta_1 Fem_{ij} + \beta_2 \log Tsize_{ij} + \beta_3 \log Tboard_{ij} + \beta_4 Tdebt_{ij} + \beta_5 age_{ij} + \varepsilon_{ij} \quad (1)$$

Tabela 10 - Definição das variáveis utilizadas no modelo econométrico

ROA_{ij}	Retorno dos ativos para a empresa i no ano j;	Variável dependente
Fem_{ij}	% de mulheres presentes no conselho de administração na empresa i no ano j;	Variável independente
$\log Tsize_{ij}$	Logaritmo do total de vendas da empresa i no ano j;	Variável controlo
$\log Tboard_{ij}$	Total de membros do Conselho de Administração para a empresa i no ano j;	Variável controlo
$Tdebt_{ij}$	Indicador Debt to Equity da empresa i no ano j;	Variável controlo
age_{ij}	Média de idades da empresa i no ano j;	Variável controlo
ε_{ij}	Erro do modelo econométrico, ou seja, todas as variáveis que, não presentes no modelo econométrico, também influenciam a variável dependente, o retorno dos ativos.	Variáveis não consideradas

De facto, começando pela variável dependente, o objetivo consiste em quantificar a performance da empresa. Assim, estudos anteriores utilizaram, com particular destaque para o modelo desenvolvido por Agyapong e Appiah em 2015 (ver quadro da página 34), o *Return on Assets* como principal medida de

estimação da performance da empresa (Dobbin e Jung, 2011; Cabo, *et al*, 2010) pois é utilizado para medir tanto a eficácia como a eficiência dos ativos (Adams e Mehran, 2001; Jackling e Johl, 2009). O ROA consiste no rácio do EBIT (resultados líquidos antes de descontados impostos e taxas) sobre o total de ativos da empresa (Atrill *et al*, 2009).

No que diz respeito à variável independente, a percentagem de mulheres presentes no conselho de administração, foi considerada frequentemente em estudos anteriores (Rechner e Dalton, 1986; Zahra e Stanton, 1988). A expectativa para esta variável, conforme estudado na revisão de literatura, aponta para um sinal positivo.

Relativamente ao *Tsize*, o tamanho da empresa é frequentemente utilizado como uma variável controlo em modelos relacionados com a gestão corporativa (Heenetigala, 2011; Radlach e Schlemmbach, 2008), pois empresas de grande dimensão apresentam mais capacidades para gerar fundos internos (Short e Keasey, 1999), ter mais variedade de ativos (Majumdar e Chhibber, 1999) e maior dificuldade de coordenação e gestão, o que por sua vez pode influenciar negativamente a performance da empresa (Williamson, 1967). A conclusão destes estudos aponta para um impacto negativo do tamanho da empresa na performance financeira. No estudo apresentado, será utilizado o logaritmo do total de vendas da firma. O logaritmo será utilizado para normalizar a informação e minimizar o valor do desvio padrão (Hair, *et al* 2006).

Relativamente ao *Tboard*, dado pelo total de membros do conselho de administração (executivos e não executivos), também influencia a performance da empresa, uma vez que, a capacidade de um CEO influenciar os quadros superiores e, por sua vez, a capacidade dos quadros não executivos monitorizar os quadros executivos depende da distribuição e dimensão dos órgãos de gestão (Finkelstein e Hambrick, 1996). Esta variável foi utilizada em estudos anteriores, tais como o de Bathula, 2008, Campbell e Mínguez-Vera, 2010, Adams e Mehran, 2001 apresentado um sinal e impacto positivo na variável dependente.

Relativamente ao *Tdebt*, este é utilizado para calcular a estabilidade financeira no longo prazo, bem como a solvência do negócio (Atrill, *et al*, 2001). Assim sendo, a estabilidade financeira influencia a performance da empresa e, desse modo, deve ser incluída como variável controlo. A dívida da empresa também pode atuar como medida disciplinar para os problemas de agência o que, em última instância, influencia a performance da empresa (Jensen e Meckling, 1976). McConell e Servaes (1990), Agrawal e Knoeber (1996), Short e Keasey (1999) e Xu e Wang (1999) também consideraram a dívida como variável controlo nos seus estudos. A medição deste indicador foi feita através do rácio *Debt to Equity* (*Leveragedebt/Equity*) e o seu sinal, segundo a revisão de literatura, é negativo.

Finalmente, a performance da empresa também pode ser influenciada pela idade média da empresa, pois empresas com uma média de idades mais alta apresentam uma maior eficiência quando comparadas com empresas com a média de idade mais baixa (Anget *al*, 2000). A variabilidade da idade foi definida através do logaritmo da média de idades da empresa para o ano de 2017, assumindo-se esse valor como constante para os restantes anos por falta de dados.

3.2) Dados sobre o CA das empresas do PSI20

A seguinte seção compreende a apresentação e análise crítica de alguns dados recolhidos das empresas do PSI20 (e que serão utilizados na estimação econométrica) relativamente aos conselhos de administração. Todos os gráficos apresentados foram elaborados pelo autor com recurso ao relatório e contas consolidado. A restante informação será apresentada na seção dos apêndices. Os dados apresentados serão utilizados para justificar o modelo económico estimado e para validar a revisão de literatura utilizada. Serão referenciadas, quando necessárias, a legislação das quotas de 20% imposta para o início de 2018 e 33,3% para 2020.

Apesar do PSI20 ter sofrido uma alteração recente (Março 2018) com a substituição da Novabase pela F. Ramada, será considerado a Novabase como parte do PSI20 pelo facto da alteração ter sido tardia aquando da realização do trabalho final de mestrado. Para além deste pressuposto, será também excluído de análise o Banco Comercial Português pelo facto de não possuir vendas, indicador relevante para o modelo em análise. Por fim, relativamente à variável *age*, em virtude da dificuldade de obtenção destes dados para todos os períodos a analisar, foi considerado o valor encontrado para 2017 como o valor a considerar para todos os anos. Esta conclusão deriva também do facto de, após análise de alguns números encontrados, se verificar que a média de idades não varia consideravelmente de ano para ano.

3.2.1) Altri

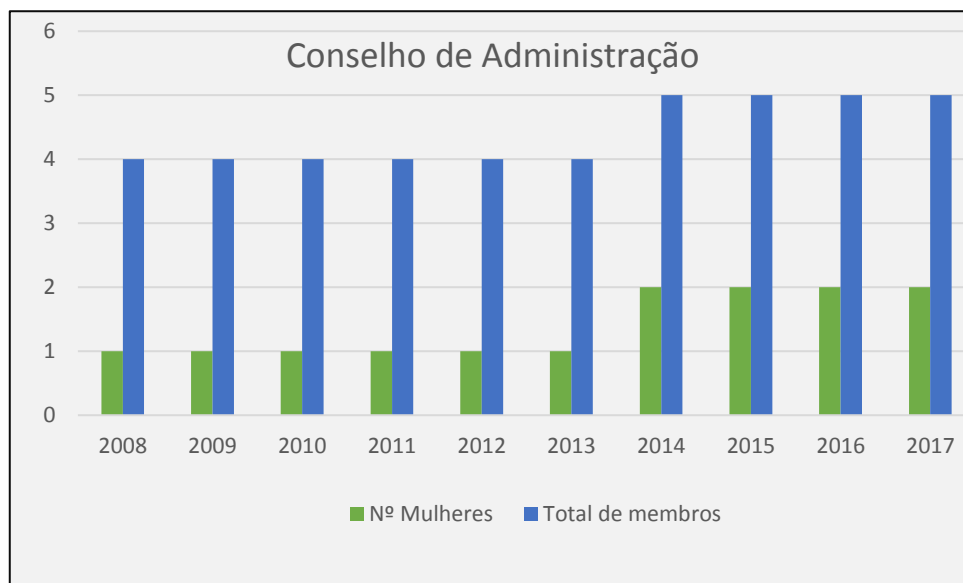


Figura 4 - Gráfico Conselho de Administração da Altri

A Altri apresentou uma média de 20% de mulheres nos quadros superiores das empresas para os anos de 2008 a 2013 e 28,57% para os anos a partir de 2014. Naturalmente, esta subida está associada à lei das quotas impostas em Portugal cujo cumprimento para 2018 (20%) já é uma certeza. Por outro lado, a Altri está também muito próxima de atingir a percentagem de mulheres indicada pelo Estado até 2020 (33,3%). A Altri poderá ser vista como um exemplo a seguir de esforço de equilíbrio e equidade de género.

3.2.2) Corticeira Amorim

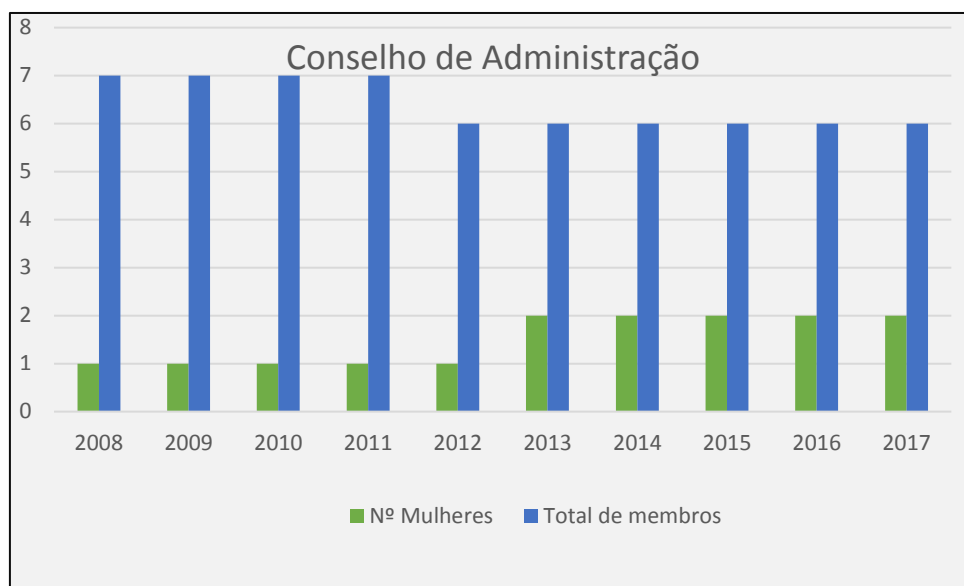


Figura 5 - Gráfico Conselho de Administração da Corticeira Amorim

A Corticeira Amorim apresentou uma subida de 14,29% de 2008 a 2011 para 33,33% de 2013 a 2017. Esta subida justifica-se com a reestruturação do Conselho de Administração em 2012 (menos 1 membro) e a junção de mais uma mulher em 2013. A Corticeira Amorim, à semelhança da Altri, já regularizou a sua situação relativamente à diversidade de género tendo mesmo já cumprido a quota imposta pelo estado tanto para 2018 como para 2020 o que se traduz como um ótimo exemplo.

3.2.3) CTT – Correios de Portugal

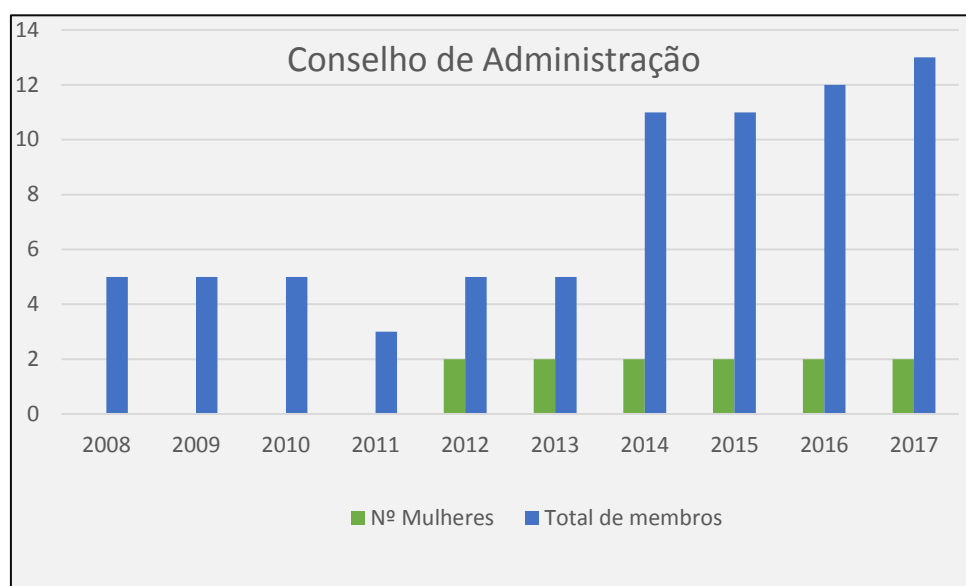


Figura 6 - Gráfico Conselho de Administração dos CTT

O ano de 2014 foi marcado nos CTT pela reestruturação dos Conselhos de Administração pelo facto da sua privatização ter atingido os 100% (foram vendidos 31,4% do seu capital social rendendo um total de 343 milhões de euros ao Estado). Assim sendo, o total de membros do CA aumentou de 5 para 11 membros. Relativamente à diversidade de género, este tópico tem sido constantemente descriminado pelos CTT registando-se apenas uma percentagem de 18,18% (2 mulheres) aquando da sua reestruturação. Apesar de próximo, os CTT ainda não cumprem a meta para 2018.

3.2.4) EDP – Energias de Portugal

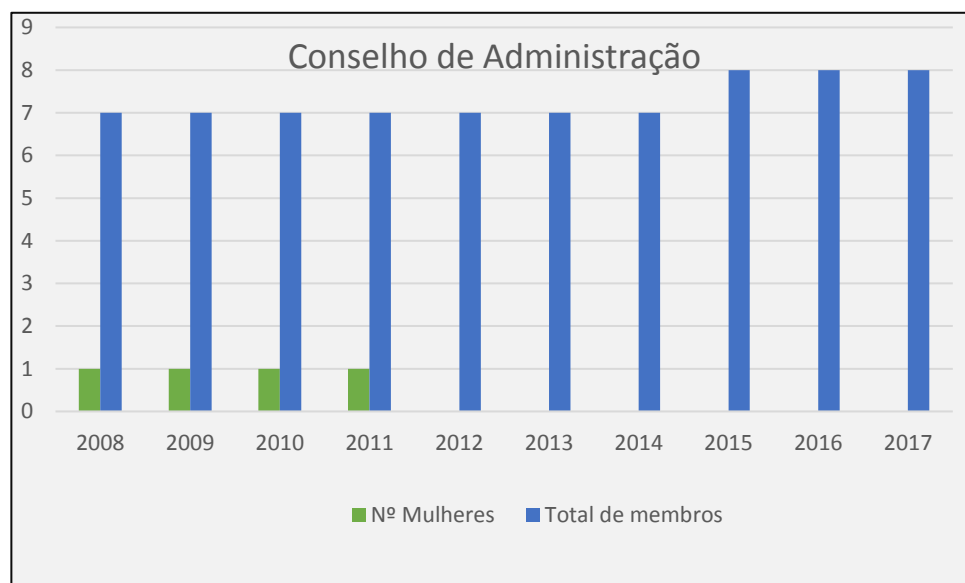


Figura 7 - Gráfico Conselho de Administração da EDP

A EDP é um dos exemplos que contribui para uma média muito baixa da percentagem de mulheres nos CA. Assim, apenas teve uma representante nos anos de 2008 a 2011 (14,29%). Esta discrepância acentuada poderá estar associada ao facto da EDP já ser uma empresa de referência que detém o monopólio do mercado energético. Podemos ainda concluir que a EDP ainda não realizou esforços no sentido de atingir as quotas definidas pelo Estado para 2018 e 2020.

3.2.5) EDP Renováveis

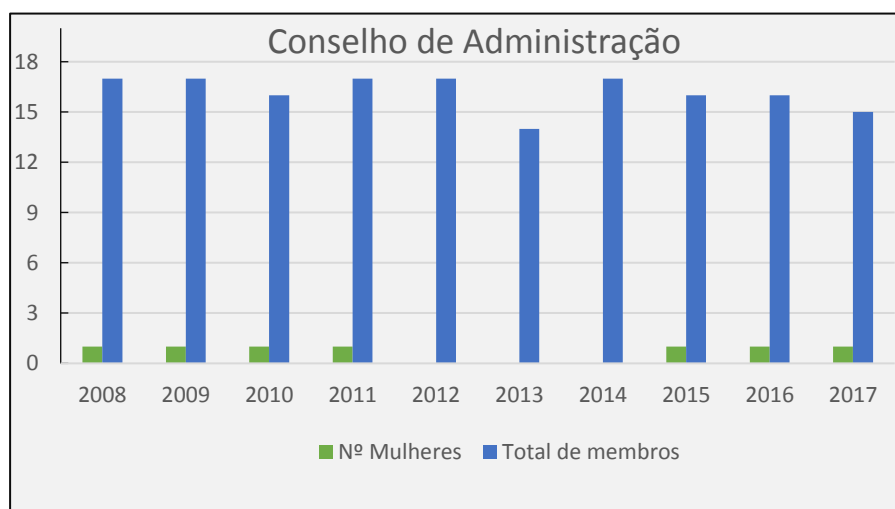


Figura 8 - Gráfico Conselho de Administração da EDP Renováveis

A EDP renováveis teve apenas um membro feminino no CA entre 2008 e 2011. Por oposição à EDP Distribuição, o membro feminino perdido no triénio 2012-2014 foi recuperado no triénio 2015-2017. Tal como na EDP Distribuição, a EDP Renováveis apresentou em 2017 uma percentagem bastante reduzida de membros femininos nos quadros superiores, mais concretamente, 5,88%.

3.2.6) Galp Energia

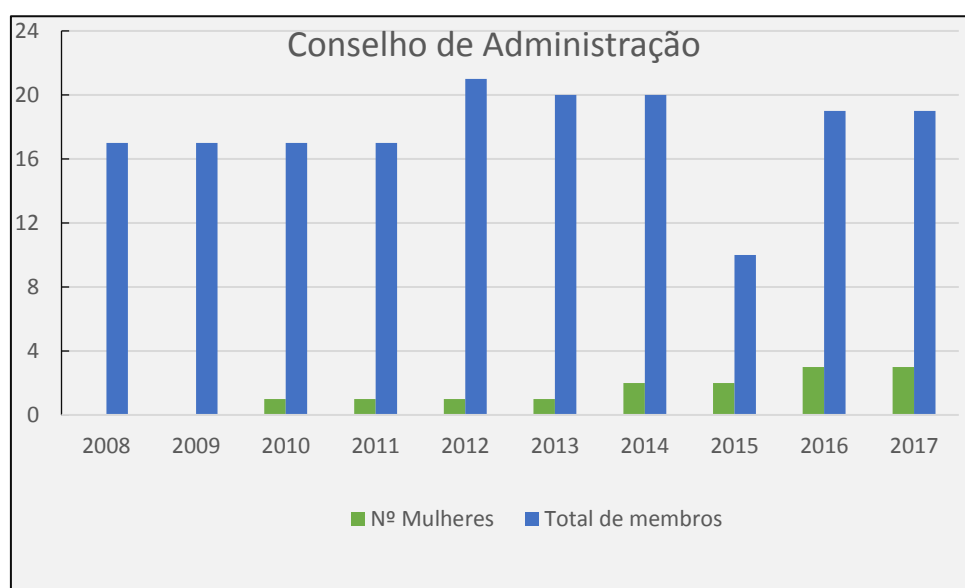


Figura 9 - Gráfico Conselho de Administração da Galp Energia

A Galp Energia tem aumentado lentamente o número de membros femininos nos quadros superiores começando por um valor nulo em 2008 e 2009, um membro de 2010 a 2013, dois membros em 2014 e 2015 e três membros em 2016 e 2017. Ainda assim, a Galp Energia ainda está muito longe da quota sendo o valor atual de 15,79% (em virtude de um CA numeroso).

3.2.7) Ibersol

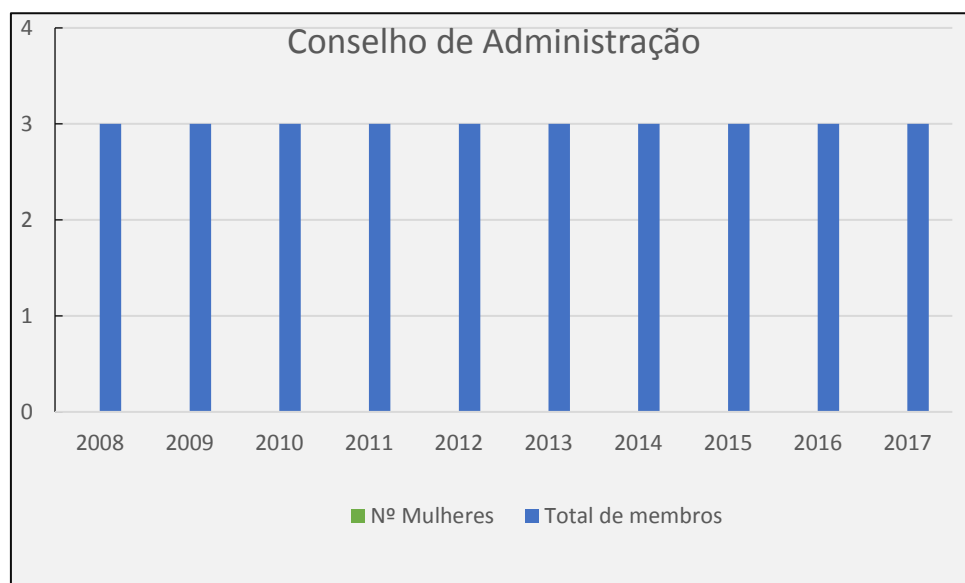


Figura 10 - Gráfico Conselho de Administração da Ibersol

A Ibersol é, a par da Navigator, uma das empresas que não possui qualquer representação feminina durante nenhum dos anos em análise. Este fator está relacionado, entre outras razões, por um CA muito restrito com apenas dois membros executivos e um membro não executivo. A substituição de um membro masculino por um membro feminino seria suficiente para cumprir a regulamentação das quotas.

3.2.8) Jerónimo Martins

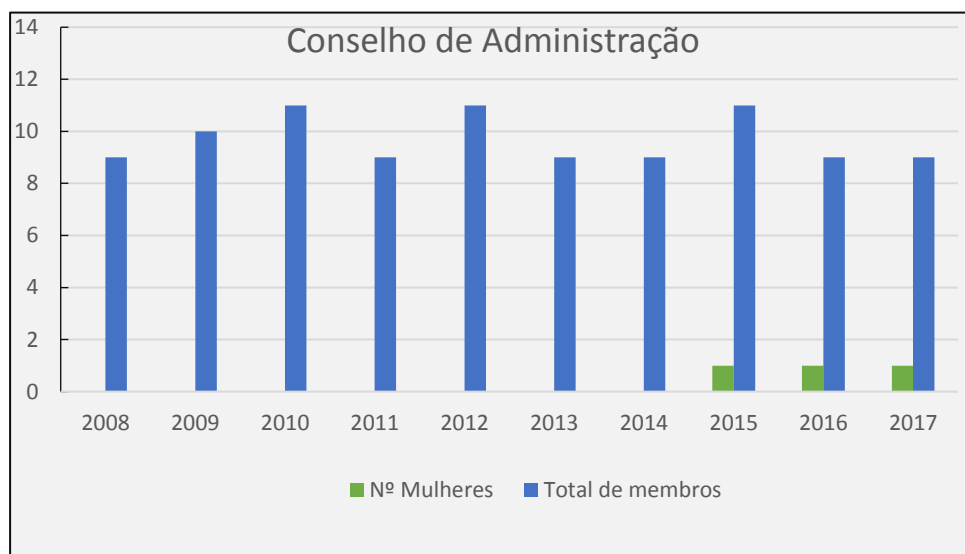


Figura 11 - Gráfico Conselho de Administração da Jerónimo Martins

A Jerónimo Martins introduziu pela primeira vez em 2015, possivelmente por ter tomado conhecimento dos limites que seriam impostos pelo Estado, um representante do género feminino no Conselho de Administração. Ainda que seja um progresso nítido, a percentagem de mulheres ainda se encontra muito longe do valor estipulado fixando-se no último ano nos 11,1%. O total de membros do CA também oscilou durante os anos com uma amplitude de 9 a 11 membros.

3.2.9) Mota-Engil

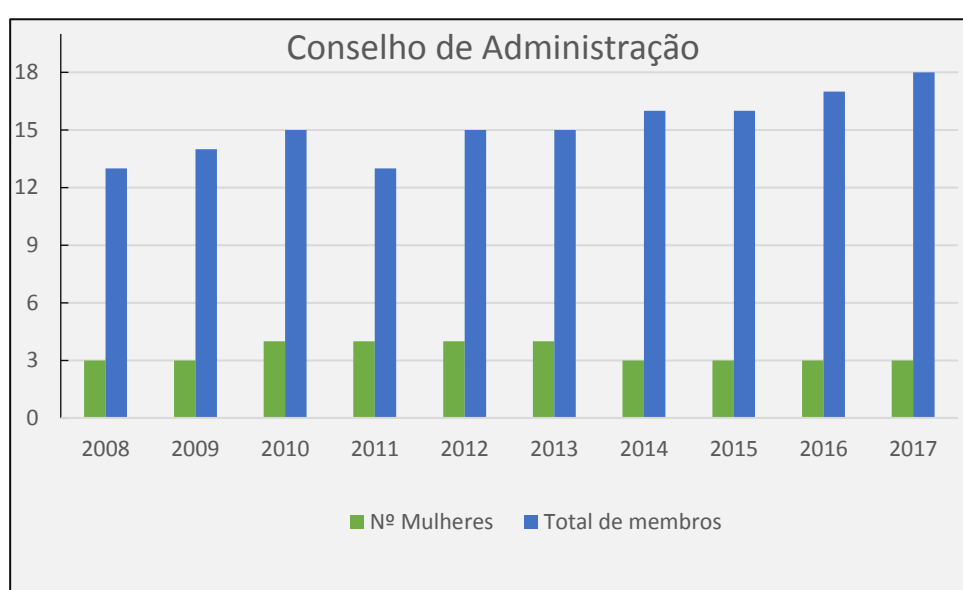


Figura 12 - Gráfico Conselho de Administração da Mota Engil

A Mota Engil tem sido, ao contrário do que era esperado, um dos exemplos de retrocesso no aumento da diversidade de género nos quadros superiores. Este facto deve-se ao aumento do número de membros do conselho de administração entre 2013 e 2017 que foi acompanhado com uma redução do número de mulheres de 4 para 3 a partir de 2013, registando a percentagem em 16,67%. Apesar do decréscimo, o facto da Mota Engil deter 3 membros do género feminino no CA é uma realidade pouco comum para a maioria dos países do PSI20, sendo expectável o aumento deste valor para os próximos anos. O cumprimento da quota para 2018 ainda não foi alcançado apesar do valor ser relativamente próximo do estipulado.

3.2.10) Navigator



Figura 13 - Gráfico Conselho de Administração da Navigator

A Navigator, tal como enunciado previamente, não possui qualquer representatividade feminina para o período em vigor. A Navigator é o exemplo mais alarmante do não cumprimento das normas para 2018 e 2020 sendo expectável que incorra em sanções pesadas por parte do Estado.

3.2.11) NOS SGPS, S.A.

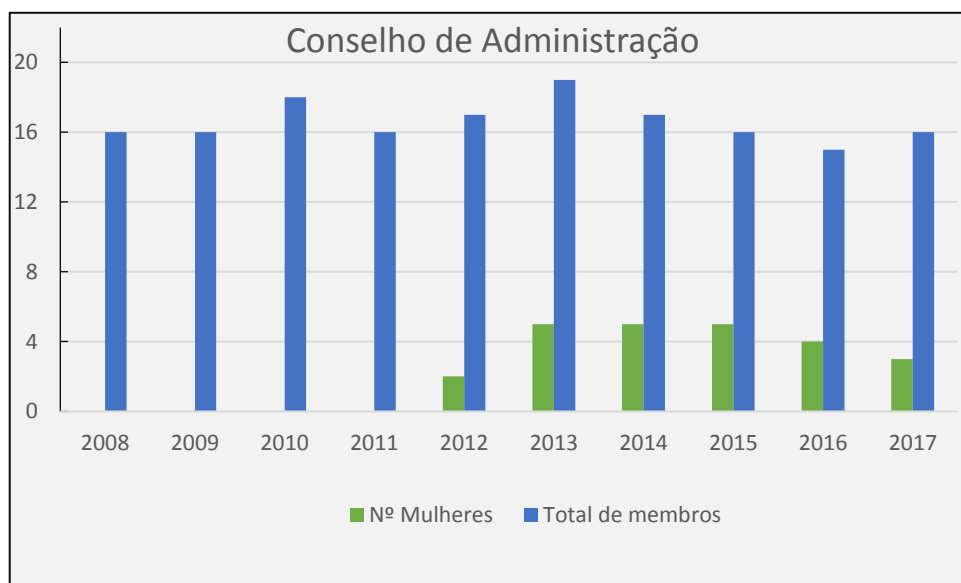


Figura 14 - Gráfico Conselho de Administração da NOS

A NOS pode ser encarada como um belíssimo exemplo a seguir pelas restantes empresas. Assim, se em 2011 não possuíam qualquer representação feminina no CA, em 2014 já contava com 5 membros femininos e em 2017 contava com 3 membros e uma percentagem de 20%, cumprindo na plenitude a quota para 2018. Os indícios para o cumprimento em 2020 são positivos.

3.2.12) Novabase

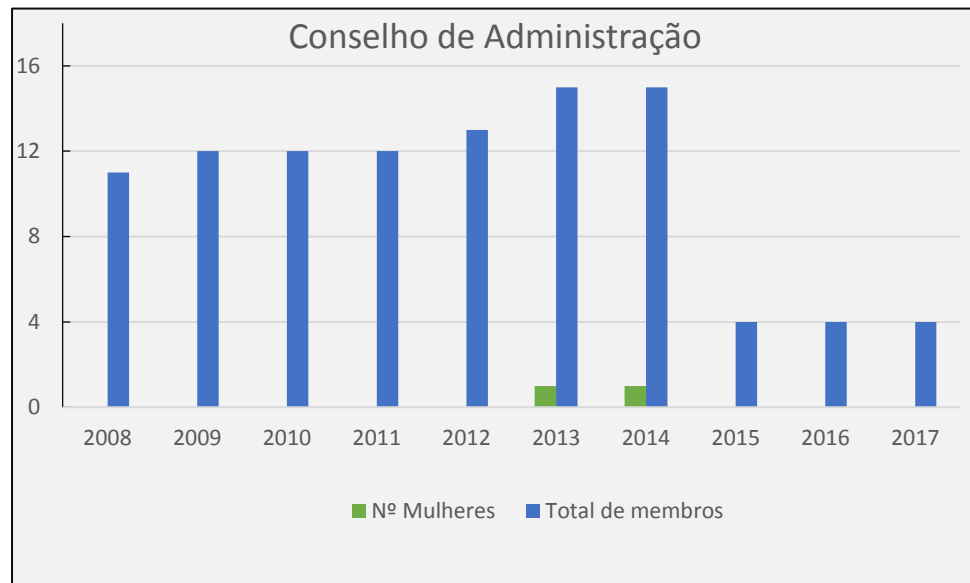


Figura 15 - Gráfico Conselho de Administração da Novabase

A Novabase, empresa que recentemente saiu do PSI20 por troca com a F. Ramada, tal como a Navigator, corre o sério risco de sofrer sanções pesadas por parte do Estado, uma vez que, apesar da reestruturação do CA, este mesmo CA conta 2 homens executivos, 2 homens não executivos e nenhum representante feminino. Os únicos anos onde houve representação feminina foi em 2013 e 2014 (1 representante).

3.2.13) Pharol

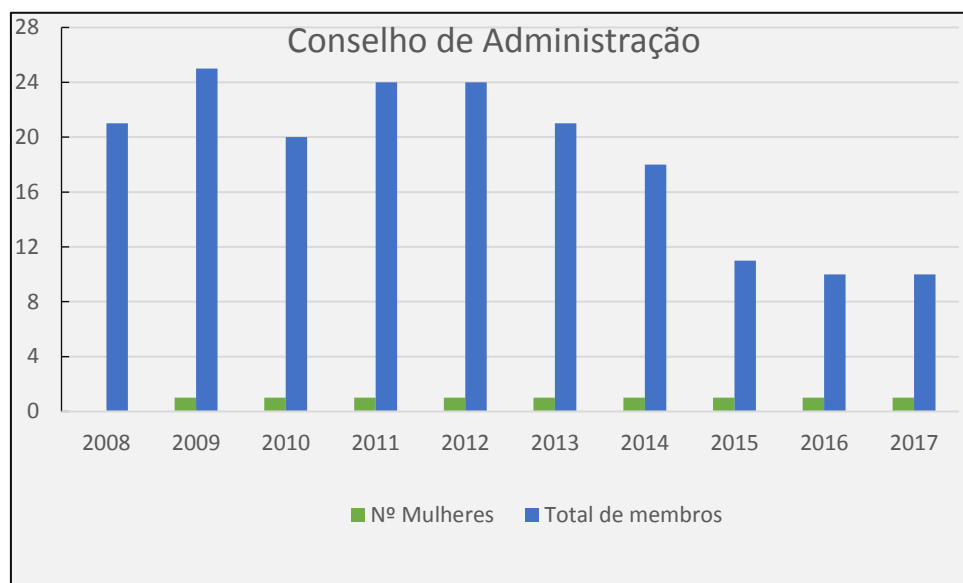


Figura 16 - Gráfico Conselho de Administração da Pharol

A Pharol, desde 2009, conta apenas com um representante feminino o que, mesmo com a reestruturação do CA em 2015, continua a não ser suficiente para o cumprimento da quota em 2018 e 2020, arriscando-se como tantas outras a sofrer penalizações. O valor registado para 2017 encontrava-se nos 10%.

3.2.14) REN – Rede Energias Nacionais

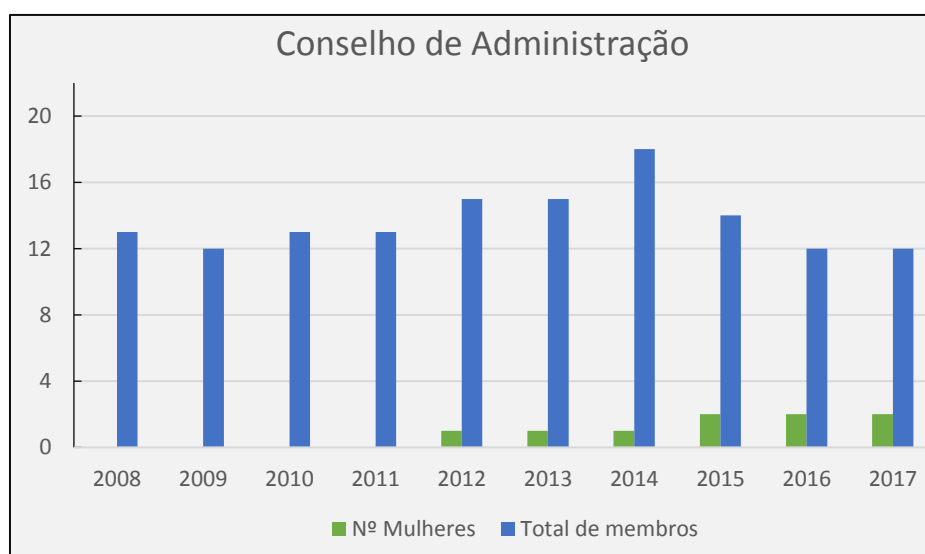


Figura 17 - Gráfico Conselho de Administração da REN

A REN aumentou o número de representantes femininos de um em 2014 para dois a partir de 2015. Ainda assim, a percentagem de representação do género feminino no CA ainda se encontra nos 16,67%, montante próximo mas não suficiente para garantir a regulamentação de 2018.

3.2.15) Semapa

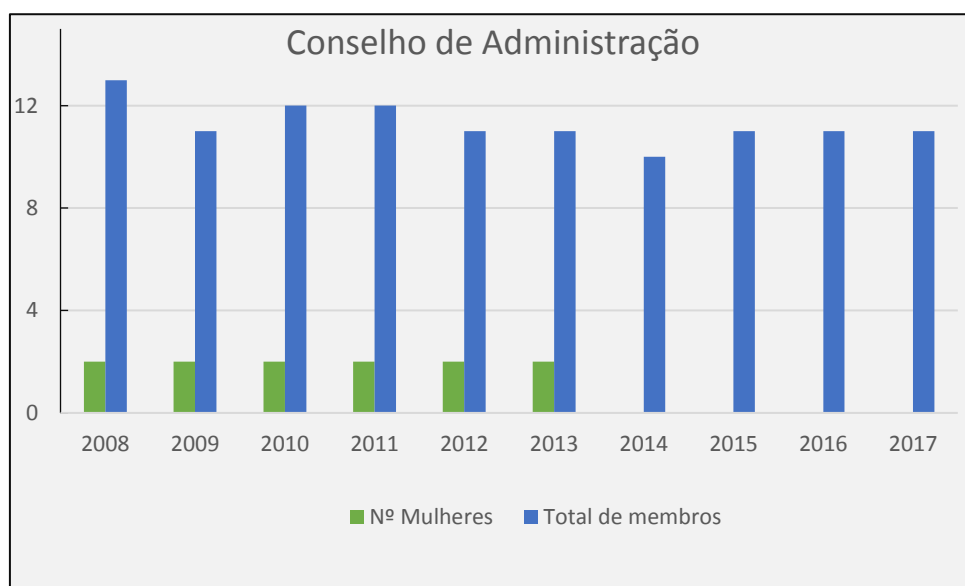


Figura 18 - Gráfico Conselho de Administração da Semapa

A Semapa sofreu uma surpreendente redução de representatividade feminina no CA passando de dois membros em 2013 para nenhum a partir de 2014. Este fator pode originar alguma falta de cuidado na nomeação do CA pois, mais uma vez, a Semapa é uma das empresas com sérios riscos de sofrer penalizações por parte do Estado.

3.2.16) Sonae

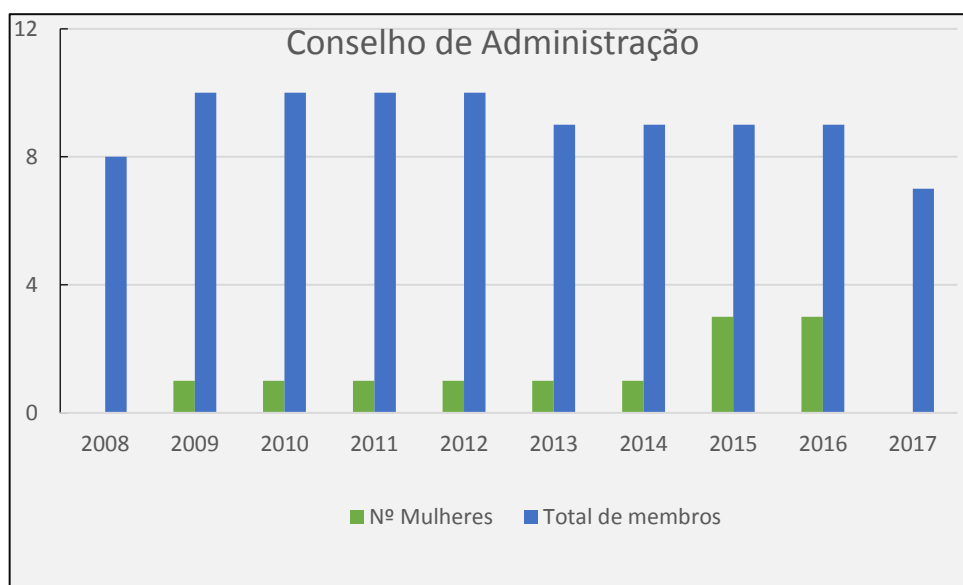


Figura 19 - Gráfico Conselho de Administração da Sonae

A Sonae conseguiu entre 2015 e 2017 um total de 3 membros femininos no CA o que origina uma percentagem de 33,33% e o cumprimento na plenitude da quota estipulada para 2020. No entanto, em 2017, o CA da Sonae não foi composto por nenhum membro feminino o que poderá ser alvo de reestruturação no futuro próximo mas não adivinha boas projeções para a Sonae para os próximos anos.

3.2.17) Sonae Capital

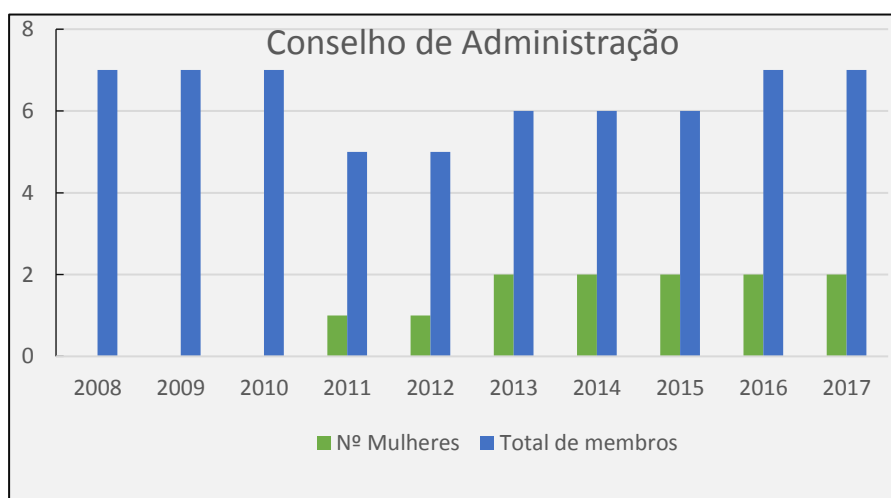


Figura 20 - Gráfico Conselho de Administração da Sonae Capital

Os membros femininos do CA da Sonae Capital começaram a aparecer em 2011 com um membro, tendo esse valor aumentado para dois em 2013 e mantendo-se constante a partir daí. Apesar do crescimento lento, a Sonae cumpre a quota para 2018 tendo registado um valor de 28,57%, valor esse próximo do necessário em 2020.

O gráfico apresentado de seguida consiste na média da percentagem de membros femininos nos CA das empresas do PSI20 ao longo dos últimos 10 anos.

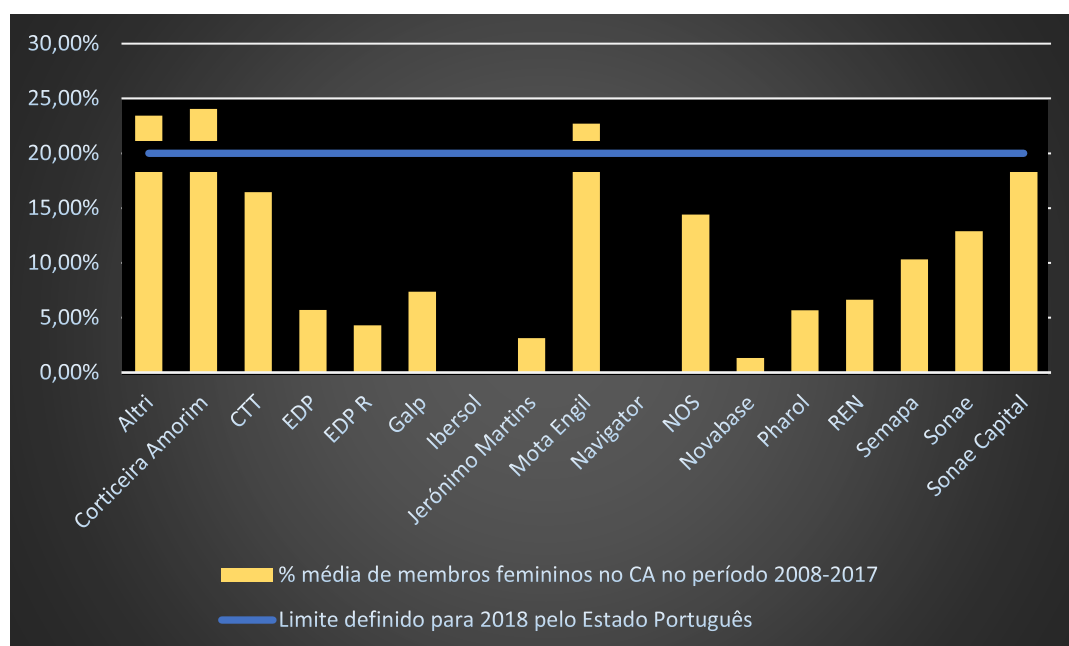


Figura 21 - % média de membros femininos no PSI20 de 2008 a 2017

Este gráfico é a conclusão do exposto anteriormente e permite confirmar que, na maior parte das empresas do PSI20, a representação feminina no conselho de administração é fraquíssima. As perspetivas de não cumprimento das quotas são evidentes pois, apesar de algumas empresas registarem um crescimento positivo deste indicador, na sua maioria é insuficiente para garantir o desejável pelo Estado Português. Por exemplo, analisando o gráfico, apenas Altri, Corticeira Amorim e Mota Engil cumprem a quota decretada e as restantes, com exceção da Sonae Capital e CTT, apresentam valores inferiores a 15%. As razões por detrás desta pouca representatividade estarão consagradas no

capítulo das conclusões, após a apresentação dos resultados estimados e da interligação com os argumentos teóricos e empíricos expostos na seção 2.2.

3.3) Procedimentos de estimação

Após apresentação e justificação das variações a utilizar na regressão econométrica, bem como da apresentação e análise de alguns dados do PSI20 pretende-se agora perceber através da estimação econométrica se, de facto, o género feminino é um ativo valioso (ou não) na performance das empresas. Tendo bem presente a realidade subjacente nos quadros superiores das empresas do PSI20 e do Estado Português, esta estimação poderá também ser útil para identificar se as empresas tem de facto motivos para não apresentar membros femininos nos seus quadros ou se porventura devem fazer alterações à sua estrutura. O outro cenário possível da regressão será uma insignificância ou um estudo inconclusivo do efeito do género feminino nos quadros e na performance da empresa.

O primeiro passo foi considerar a matriz de correlação por forma a medir o grau de relacionamento e correlação entre as diversas variáveis. A seguinte tabela apresenta as suas conclusões:

Tabela 11 - Matriz de Correlação do Modelo Econométrico

	<i>ROA</i>	<i>Fem</i>	<i>Tsize</i>	<i>Tboard</i>	<i>Tdebt</i>	<i>Age</i>
<i>ROA</i>	1.000					
<i>Fem</i>	-0.0004	1.000				
<i>Tsize</i>	0.1178	-0.2232	1.000			
<i>Tboard</i>	-0.0263	-0.0586	-0.2520	1.000		
<i>Tdebt</i>	-0.2029	0.0501	-0.2482	0.1833	1.000	
<i>Age</i>	0.1127	0.2329	-0.2352	0.2002	-0.0161	1.000

A conclusão da matriz de correlação aponta para um nível de relacionamento baixo entre as variáveis, ou seja, a alteração de uma variável, não implica necessariamente uma mudança noutra variável, fazendo assim sentido utilizar a expressão “mantendo tudo o resto constante” na análise dos resultados

apresentados. No entanto, a baixa correlação com a variável dependente poderá ser um indício de uma possível insignificância do modelo.

O segundo passo da estimação consiste na escolha do melhor método de estimação em painel: entre efeitos aleatório (random effects) e efeitos fixos (fixed effects),. Para isso, efetuou-se os seguintes passos:

1 - Estimação com efeitos fixos (fixed effects);

2 - Estimação com efeitos aleatórios (random effects);

3 - Correu-se o teste de especificação Hausman de maneira a identificar qual o melhor método para garantir a consistência dos estimadores. Os resultados foram os seguintes:

Tabela 12 - Teste de especificação Hausman

	<i>Efeitos Fixos</i>	<i>Efeitos Aleatórios</i>	<i>Diferença</i>	<i>S.E</i>
<i>Fem</i>	-0.2694323	-0.0001395	-0.2692927	0.2174042
<i>LogTsize</i>	-0.0631001	0.037158	-0.1002581	0.1144394
<i>LogTboard</i>	0.3910035	0.0062695	0.384734	0.1057793
<i>Tdebt</i>	0.0003157	-0.0188928	0.0192084	0.00812
Notas: $\chi^2 = 18,96$ $Prob > \chi^2 = 0,0008$				

Assim, visto que o p-test é inferior a 0,05, o método de estimação escolhido foi os efeitos fixos. A hipótese nula não foi rejeitada.

O terceiro passo consistiu na estimação do modelo econométrico com recurso ao comando xtscd do Stata que estima as regressões com erro padrão *Driscoll-Kraay*. Deste modo, os erros padrão produzidos são consistentes com heteroscedasticidade e autocorrelação e robustos às formas gerais de dependência espacial e temporal (Hoechle, 2007).

4. Resultados Empíricos

Nesta seção serão apresentados os resultados do modelo econométrico. A seguinte tabela apresenta os resultados da regressão econométrica:

Tabela 13 - Resultados do Modelo Econométrico

ROA	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[Int. Conf. 95%]	
<i>Fem</i>	-0.2694323	0.1635946	-1.65	0.119	-0.6162373	0.0773728
<i>Tsize</i>	-0.0631001	0.0633618	-1.00	0.334	-0.1974212	0.0712209
<i>Tboard</i>	0.3910035	0.1660687	2.35	0.032	0.0389535	0.7430535
<i>Tdebt</i>	0.0003157	0.014848	0.02	0.983	-0.0311607	0.0317921
<i>age</i>	-0.0183419	0.0075558	-2.43	0.027	-0.0343595	-0.0023243
<i>Notas</i>	Erro padrão Driscoll-kraay Regressão: Fixed Effects (max lag 2) OBS: 170 Grupos: 17 $R^2 = 0.0783$ $F(5, 16) = 3.98$ $\text{Prob} > F = 0.0155$					

Os resultados expostos não permitem uma conclusão precisa acerca da influência das diferentes variáveis. Este fator pode estar associado à fraca correlação entre as variáveis, assim como uma presença muito pouco numerosa do género feminino nos conselhos de administração.

De facto, todas as empresas do PSI20 Português apresentam entre 1 a 3 membros do género feminino nos Conselhos de Administração, sendo os exemplos mais extremistas a Ibersol, Jerónimo Martins, EDP e Navigator com alguns anos sem qualquer representatividade feminina.

Para aferir da robustez dos resultados, optou-se pela substituição do ROA pelo EBITDA na variável dependente e da substituição do valor percentual do

género feminino pelo valor absoluto. Esta alteração surge no sentido de tentar completar a análise prévia de que, efetivamente, os Conselhos de Administração das empresas do PSI20 ainda não possuem uma diversidade de género significativa tornando difícil estimar o seu impacto na performance da empresa. A Tabela seguinte apresenta os resultados com a alteração destas variáveis:

Tabela 14 - Resultados do Modelo Econométrico ajustado

ROA	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[Int. Conf. 95%]	
<i>Fem</i>	-0.0026138	0.0013834	-1.89	0.077	-0.0055464	0.0003188
<i>Tsize</i>	0.0186436	0.0079743	2.34	0.033	0.0017388	0.0355484
<i>Tboard</i>	0.0485976	0.0092176	5.27	0.000	0.0290572	0.0681381
<i>Tdebt</i>	-0.0000294	0.0021416	-0.01	0.989	-.0045693	.0045106
<i>age</i>	-0.0010817	0.0007719	-1.40	0.180	-0.0027181	0.0005548
Notas	Erro padrão Driscoll-kraay Regressão: FixedEffects (maxlag 2) OBS: 170 Grupos: 17 $R^2 = 0.1687$ $F(5, 16) = 1880.43$ $\text{Prob} > F = 0.0000$					

Os resultados expostos confirmam as conclusões apresentadas na página anterior, ou seja, o impacto da variável *Fem*, o número de mulheres presentes no conselho de administração, é praticamente nulo.

De facto, a correlação entre as variáveis é baixa o que, apesar da amostra de apenas 170 observações, se deve ao facto da presença do género feminino nos conselhos de administração ser ainda pouco significativa. Tal como exposto previamente, a realidade sobre a presença do género feminino nos quadros superiores tem vindo a aumentar mas ainda não é suficientemente relevante para

estimar a sua influência na performance da empresa. Relativamente a Portugal, o Estado implementou recentemente a legislação para que, até 2020, a percentagem de mulheres presentes no conselho de administração aumente para 33.3%, indicador que ainda se encontra longínquo da realidade atual.

5. Conclusões

O objetivo inicial deste trabalho final de mestrado consistiu em identificar se a diversidade de género nos conselhos de administração oferecia valor adicional, à performance da empresa. Para isso, foi exposta ao longo da dissertação a situação atual em termos de paridade de género nos quadros executivos, desde a realidade presente a nível mundial até à realidade presente no PSI20 Português.

De facto, a primeira conclusão que identifiquei de forma clara é a falta sistemática de presença do género feminino nos conselhos de administração. Assim, uma fraca presença feminina nos quadros superiores (conselhos de administração) das empresas do PSI20, criteriosamente apresentado na seção 3.2, resultou num modelo econométrico pouco significativo nos seus resultados por uma falta de presença desse mesmo género feminino. O resultado do modelo é inconclusivo e insignificativo.

A partir daí, esta tentativa de estimação causa-efeito sobre a influência do género feminino levantou um problema presente nos conselhos de administração das empresas do PSI20: o não cumprimento da legislação imposta pelo Estado. Foi referido na introdução deste trabalho e referenciado na seção 3.2 que as empresas do PSI20 devem garantir, no início de 2018, uma percentagem de 20% do género feminino nos quadros superiores e, em 2020, uma percentagem de 33,3% (um terço). Este indicador regista, nas empresas do PSI20 e para o ano de 2018, um valor médio de 12,2%, muito longe do exigido. O relatório de contas consolidadas das empresas do PSI20 do ano de 2017 evidenciou que 11 das 17 empresas analisadas não cumprem a legislação imposta pelo Estado. Dessas 11 empresas, os exemplos mais alarmantes são a EDP, Nova Base, Semapa e Sonae, que não registam qualquer membro feminino nos Conselhos de Administração. A consequência deste incumprimento passa por multas e sanções pesadas.

Apesar de a realidade atual ser alarmante, as perspetivas de crescimento deste indicador nos próximos anos são positivas. Mais uma vez focando nas

empresas do PSI20, este indicador, em sete das empresas analisadas e comparando com o ano de 2008, cresceu consideravelmente e nunca sofreu ao longo deste período um período de declínio. Por outro lado, este indicador apenas sofreu um declínio na EDP o que é mais um indicio que as perspetivas de crescimento são positivas. Esta conclusão pode ser sustentada com, para além das obrigações legais, o alcance da paridade de género no mercado de trabalho, o aumento da população ativa feminina e o aumento do número de licenciadas (Informa, 2018).

Para além de Portugal e das empresas cotadas, esta realidade também se verifica um pouco por todo o mundo. Assim, as estatísticas apresentadas na seção 2.3 apontam para uma presença pouco significativa do género feminino nos quadros superiores com o período de análise a começar em 2003 sensivelmente. Em função disso, os Estados e a União Europeia também foram forçados a introduzir quotas e legislação neste sentido. A Noruega foi pioneira neste aspeto sendo-lhe exigida a presença de pelo menos 33% de mulheres nos quadros superiores com o horizonte até 2020. O exemplo foi seguido um pouco por todo o mundo, sendo de salientar Áustria, Dinamarca, Finlândia, Alemanha, Grécia, Eslovénia, Espanha, Bélgica, França, Itália e Países Baixos.

Após a análise, há pouca presença do género feminino nos quadros superiores e a pergunta que se impõe é a seguinte: Quais as razões e os motivos que justificam esta realidade? Será que as mulheres não oferecem valor adicional aos quadros superiores?

As respostas a estas questões não são unânimes e muito menos consistentes. No entanto, após a conclusão deste trabalho final de mestrado, entende-se que é necessário encontrar uma resposta. Assim sendo, foram apresentados na seção 2.2 argumentos positivos e negativos, empíricos e teóricos, sobre estes tópicos. A maior parte dos argumentos analisados apontam para um impacto positivo do género feminino nos quadros. É importante salientar o seguinte:

- O género feminino possui um conhecimento aprofundado dos mercados;
- O género feminino comunica melhor que o género masculino o que implica uma melhor fluidez de informação;
- O género feminino exerce um papel ativo nos quadros superiores através de uma maior assiduidade nas assembleias gerais e pensamento crítico;
- O género feminino apresenta qualificações e graus académicos mais elevados;
- O género feminino apresenta características para uma gestão mais racional e ponderada e uma relação próxima do cliente tendo em conta o seu background e características bem presentes como a simpatia;
- O género feminino complementa o género masculino e atrai diferente talento.

Por outro lado, as características mais relevantes que influenciam negativamente a presença do género feminino são as seguintes:

- Falta de confiança e assertividade;
- Falta de competências de liderança;
- Falta de experiência profissional e média de idades significativamente baixa;

A conclusão que me foi possível identificar com a apresentação dos argumentos positivos e negativos assenta no facto de que os argumentos negativos não colocam em causa o valor do ativo feminino, mas sim são uma consequência de um passado muito pouco representativo e influente. De facto, tal como foi enunciado na seção 2.2, o género feminino, no passado, não tinha ambições profissionais e a sua entrada no mercado de trabalho foi feita tardiamente e em funções ligadas aos serviços. Este facto é razão suficiente para o género feminino ter falta de experiência profissional e não exibir um perfil líder e assertivo, competências que se desenvolvem com o desempenho da profissão.

Assim, o valor do ativo feminino nunca foi colocado em causa pela maior parte dos autores analisados, pois as suas lacunas relacionam-se quase em

exclusivo com as consequências da realidade histórica. Podemos então concluir que o género feminino, efetivamente, apresenta características únicas e extremamente importantes para os quadros superiores. Por consequência, a influência positiva do género feminino nos quadros superiores origina uma influência positiva na performance da empresa e no aumento das suas receitas.

Por tudo isto, a última pergunta que me apraz colocar é se, em função do que foi apresentado, o Estado, particularmente o Português, deve ou não intervir na regulamentação como tem feito até à data. Naturalmente, o indicador da percentagem de género nos quadros superiores aumentou consideravelmente desde as primeiras intervenções do Estado. Este facto só por si só seria suficiente para justificar a intervenção do Estado numa realidade extremamente desigual e alarmante. Para além disto, o facto de se ter concluído que o género feminino, como valor do ativo, influencia positivamente a performance da empresa parece-me evidente que a intervenção do Estado deva continuar de forma convicta e no sentido de eliminar definitivamente o passado histórico referido.

Uma outra realidade analisada e relevante para a influência do género feminino nos quadros superiores é a influência da sua vida pessoal e nomeadamente a sua possibilidade de constituição de família. Ainda assim, apesar de no passado o género feminino ter prescindido claramente da sua carreira pela sua vida pessoal, hoje em dia esta realidade já não se verifica. A taxa de natalidade sofreu decréscimos consideráveis e, excluindo o continente Asiático, a média de filhos por casais varia entre 1 e 2 filhos. Esta veracidade verifica-se particularmente em Portugal com as gerações familiares a serem cada vez mais curtas. Assim, podemos então concluir que o género feminino tem privilegiado a sua carreira profissional, ainda que esta não seja a única razão para a falta de natalidade (as condições financeiras também são um fator extremamente relevante). Este fator é mais um indicador positivo para o aumento da percentagem de mulheres nos quadros superiores nos próximos anos e para o cumprimento na plenitude das quotas exigidas para 2020.

Em suma, o desejo de finalizar e poder partilhar um projeto que considero atual, pertinente e útil para a sociedade dos nossos tempos e para o universo empresarial e que indubitavelmente poderá ser ponto de partida para outros estudos, pela falta de presença do género feminino nos quadros superiores, nomeadamente as consequências legais do incumprimento das quotas e o processo de evolução do género feminino até 2020, horizonte temporal de nova quota imposta pelo Estado e que será suficiente para perceber com mais certeza qual a influência do género feminino nos quadros superiores.

Bibliografia

- Adams, R.; Ferreira, D. (2002) *Diversity and incentives in teams: evidence from corporate boards*. Federal Reserve Bank of New York. Acedido em 10 de Novembro de 2017 em <http://www.worldlii.org/int/journals/lsn/abstracts/321095.html#PaperDownload>
- Adams, R.; Ferreira, D. (2007) A theory of friendly boards. *Journal of Financial Economics*, vol. LXII, no. 1 February: 217-250
- Adams, R.; Ferreira, D. (2009) Gender diversity in the boardroom [versão eletrónica]. *Jornal of Finance Economics*, 94: 291-309. Acedido em 11 de Novembro de 2017 em <file:///C:/Users/User/Desktop/TESE/Papers/Lidos/Fase%201/Gender%20Diversity%20in%20Boardroom,%20Adam%20RB%20e%20Ferreira.pdf>
- Adams, R.; Ferreira, D. (2009) Women in the boardroom and their impact on governance and performance [versão eletrónica]. *Journal of Financial Economics*, 94, no. 2: 291-309. Acedido em 10 de Novembro de 2017 em <file:///C:/Users/User/Desktop/TESE/Papers/Lidos/plano%20TFM/Women%20in%20the%20Boardroom%20and%20their%20impact%20on%20governance,%20Adam%20RB.pdf>
- Adams, R.; Mehran, H. (2001) Bank board structure and performance: Evidence for large bank holding companies. *Journal of Financial Intermediation*, 21(1):243-267
- Agrawal, A. Knoeber, C. (1996) Firm's Performance and Mechanism to Control Agency Problems between Managers and Shareholders, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31 (3): 377-397
- Agyapong, D; Appiah, S. (2015) Effect of gender diversity on the performance of non-financial listed firms in Ghana. *British Journal of Economic, Management & Trade*, 8(1): 55-67
- Ahern, K.; Dittmar, A. (2012) The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1): 137-97

Almazan, A.; Suarez, J. (2003) Entrenchment and severance pay in optimal governance structures. *Journal of Finance*, 58: 519–547

ALTRI SGPS, S.A. (2008) *Relatório do Conselho de Administração: contas consolidadas*. Acedido em 01 de Maio de 2018 em http://www.altri.pt/~media/Files/A/Altri-V2/reports-and-presentations/reports/portuguese/2008/relatorio_e_contas2008.pdf

ALTRI SGPS, S.A. (2009) *Relatório do Conselho de Administração: contas consolidadas*. Acedido em 01 de Maio de 2018 <http://www.altri.pt/~media/Files/A/Altri-V2/reports-and-presentations/reports/portuguese/2009/ALTRI2009CONS20100531.pdf>

ALTRI SGPS, S.A. (2010) *Relatório do Conselho de Administração: contas consolidadas*. Acedido em 01 de Maio de 2018 <http://www.altri.pt/~media/Files/A/Altri-V2/reports-and-presentations/reports/portuguese/2010/20100831ALTRI1H2010PT.pdf>

ALTRI SGPS, S.A. (2011) *Informação financeira do primeiro trimestre de 2011*. Acedido em 01 de Maio 2018 em <http://www.altri.pt/~media/Files/A/Altri-V2/reports-and-presentations/reports/portuguese/2011/ALTRI1Q2011PT20110530.pdf>

ALTRI SGPS, S.A. (2012) *Relatório sobre o Governo da Sociedade*. Acedido em 01 de Maio de 2018 em <http://www.altri.pt/~media/Files/A/Altri-V2/press-release/pt2013/ALTRI2012GovernancePT.pdf>

ALTRI SGPS, S.A. (2013) *Relatório sobre o Governo da Sociedade*. Acedido em 01 de Maio de 2018 em <http://www.altri.pt/~media/Files/A/Altri/documents/ALTRI2013GovernancePT.pdf>

ALTRI SGPS, S.A. (2014) *Informação financeira do ano de 2014 (não auditada)*. Acedido em 01 de Maio de 2018 em <http://www.altri.pt/~media/Files/A/Altri-V2/reports-and-presentations/reports/portuguese/2014/Altri2014resultsPT.pdf>

ALTRI SGPS, S.A. (2015) *Informação financeira do ano de 2015 (não auditada)*. Acedido em 01 de Maio de 2018 <http://www.altri.pt/~media/Files/A/Altri-V2/reports-and-presentations/reports/portuguese/2015/Altri2015resultsPT.pdf>

ALTRI SGPS, S.A. (2016) *Relatório e contas* Acedido em 01 de Maio de 2018 em www.altri.pt/~media-files-a-altri/v2/press-realease/pt2017/altri_2016_agm_pt.pdf

ALTRI SGPS, S.A. (2017) *Informação financeira do ano de 2016 (não auditada)*. Acedido em 01 de Maio de 2018 <http://www.altri.pt/~media/Files/A/Altri-V2/press-release/pt2017/Altri2016resultsPT.pdf>

Atrill, P. *et al* (2009) *Accounting: An introduction*. 4th ed. Pearson Education: Australia

Arfken, D. *et al* (2004) The Ultimate Glass Ceiling Revisited: The Presence of Women on Corporate Boards. *Journal of Business Ethics*, 50(2): 177–86

Arslan, O. *et al*. (2010) *Board structure and corporate performance*, 8, no. 1. Managing Global Transitions. Acedido em 11 de Novembro de 2017 em <file:///C:/Users/User/Desktop/TESE/Papers/Lidos/Fase%202/board%20structure%20and%20corporate%20performance.pdf>

Bathula, H. (2008) *Board characteristics and firm performance: Evidence from New Zealand*. Acedido em 01 de Maio de 2018 em <http://aut.researchgateway.ac.nz/handle/10292/376>

Berle, A.; Means, G. (1932) *The Modern Corporations and Private Property*, Revised Edition, New York, Harcourt Brace and World Inc.

Bilimoria, D.; Wheeler, J. (2000) Women Corporate Directors: Current Research and Future Directions. in M.J. Davidson and J.D. Burke (ed.) *Women in Management: Current Research Issues*, Volume II. (138-142). London: Paul Chapman Publishers

Bøhren, Ø.; Strøm, R. (2007) *Aligned informed and decisive: characteristic of value – creating boards*. Unpublished working paper, Oslo: Norwegian School of Management

- Bøhren, Ø.; Staubo, S. (2013) *Female Directors and Board Independence: Evidence from Boards with Mandatory Gender Balance*. Working Paper, New York: BI Norwegian Business School
- Bøhren, Ø.; Strøm, R. (2010). Governance and Politics: Regulating Independence and Diversity in the Boardroom. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37: 1281–1308
- Bourez, V. (2005) *Women on boards: moving beyond to kenism*. Acedido em 10 de Novembro de 2017 em www.europeanPWN.net
- Brammer, S. *et al* (2007). Gender and Ethnic Diversity among UK Corporate Boards. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2): 393–403
- Branson, D. (2006) *No seat at the table: How corporate Governance keep women out of America's boardrooms*, New York: New York University Press
- Brennan, N. (2006) Boards of Directors and Firm Performance: Is There an Expectations Gap? *Corporate Governance: An International Review*, 14 (6): 577-593
- Brick, I. *et al* (2006) CEO Compensation, Director Compensation and Firm Performance: Evidence of Cronyism. *Journal of Corporate Finance*, 12 (3): 403-423
- Cadbury, Sir A. (1992) *Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, United Kingdom: London Stock Exchange
- Cabo, R. *et al* (2010) *Discrimination on the Spanish boards of directors: Analysis and Economic Implications*
- Campbell, K.; Minguez-Vera, A. (2008) Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83: 435-451
- Campbell K., Mínguez-Vera A. (2010) Female board appointments and firm valuation: Short and long-term effects. *Journal of Management and Governance*, 14:37-59
- Campbell, K; Bohdanowicz, L. (2015) Corporate Governance and the Growing Role of Women in the Boardroom. *in* Maria Aluchna and Güler Aras (ed.) *Transforming Governance: New systems in the new business environment*. London and New York: Routledge

Carleton, W. *et al* (1998) The influence of institutions on corporate governance through private negotiations: evidence from TIAA-CREF. *Journal of Finance*, 53: 1335-1362.

Carter, D. *et al* (2003) Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38: 33-53

Carter, D.; *et al* (2010) The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18: 396–414

Carter, D. *et al.* (2007) *The diversity of corporate board committees and firm financial performance*. Acedido em 10 de Novembro de 2017 em <http://ssrn.com/abstract=972763>

Catalyst, I. (2004) *The bottom line: connecting corporate performance and gender diversity*. New York: Challenges Persist.

Catalyst, I. (2006, 2005) *Catalyst census of women board directors of the fortune 500 ten years later: limited progress*, New York: Challenges Persist.

Chamberlain T. (2010) Board composition and firm performance: Some Canadian evidence. *International Advanced Economic Research*, 16: 421–422.

Comissão Europeia (2012) *Women in Economic Decision-Making in the EU: Progress Report*. Directorate-General for Justice

Corporate Woman Directors International (CWDI) (2007) *Women board directors of the fortune global 200*. Acedido em 02 de Dezembro de 2018 em www.globewomen.com/cwdi/CWDI.htm

Corticeira Amorim SGPS, S.A. (2008) *Relatório e contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em www.amorim.com/xms/files/Investidores/5_Relatorio_e_Contas/CASGPSRELCONTAS.pdf

Corticeira Amorim SGPS, S.A. (2009) *Relatório e contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em

www.amorim.com/xms/files/Investidores/7_Comunicados/2010CASGPSReCPT.pdf

Corticeira Amorim SGPS, S.A. (2010) *Relatório e contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em www.amorim.com/xms/files/Investidores/7_Comunicados/2010CASGPSReCPT.pdf

Corticeira Amorim SGPS, S.A. (2011) *Relatório e contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em www.amorim.com/xms/files/Investidores/7_Comunicados/2011RelConIC.pdf

Corticeira Amorim SGPS, S.A. (2012) *Relatório e contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em www.amorim.com/xms/files/Investidores/5_Relatorio_e_Contas/Corticeira_Amorim_-_R_C_2012.pdf

Corticeira Amorim SGPS, S.A. (2013) *Relatório e contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em https://www.amorim.com/xms/files/Investidores/5_Relatorio_e_Contas/PT_R_C_Corticeira_Amorim2013.pdf

Corticeira Amorim SGPS, S.A. (2014) *Relatório e contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em https://www.amorim.com/xms/files/Investidores/5_Relatorio_e_Contas/REL_CON_2014_web.pdf

Corticeira Amorim SGPS, S.A. (2015) *Relatório e contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em https://www.amorim.com/xms/files/Investidores/5_Relatorio_e_Contas/CASGPS__R_C_Consolidado_2015.pdf

Corticeira Amorim SGPS, S.A. (2016) *Relatório e contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em https://www.amorim.com/xms/files/Investidores/5_Relatorio_e_Contas/RelatorioContas2016.pdf

Corticeira Amorim SGPS, S.A. (2017) *Relatório e contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em

[https://www.amorim.com/xms/files/Investidores/6_Resultados/20171130CASG
PSRelatorioPT.PDF](https://www.amorim.com/xms/files/Investidores/6_Resultados/20171130CASGPSRelatorioPT.PDF)

CTT Correios de Portugal S.A. (2008) *Relatório & Contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em [https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/672a084b-c883-4996-b510-
80c223382728/ficheiro/cbf5ecf6-a499-4bab-84d9-](https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/672a084b-c883-4996-b510-80c223382728/ficheiro/cbf5ecf6-a499-4bab-84d9-332339517755/export/Relatorio_Contas_2008.pdf)

[332339517755/export/Relatorio_Contas_2008.pdf](https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/672a084b-c883-4996-b510-80c223382728/ficheiro/cbf5ecf6-a499-4bab-84d9-332339517755/export/Relatorio_Contas_2008.pdf)

CTT Correios de Portugal S.A. (2009) *Relatório & Contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em [https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/f2e6cc1a-9fb5-4d2c-ae17-
6542a372a9fa/ficheiro/cbd43ed7-fe60-49cd-9076-](https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/f2e6cc1a-9fb5-4d2c-ae17-6542a372a9fa/ficheiro/cbd43ed7-fe60-49cd-9076-449f6b447f53/export/Relatorio_Contas_2009.pdf)

[449f6b447f53/export/Relatorio_Contas_2009.pdf](https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/f2e6cc1a-9fb5-4d2c-ae17-6542a372a9fa/ficheiro/cbd43ed7-fe60-49cd-9076-449f6b447f53/export/Relatorio_Contas_2009.pdf)

CTT Correios de Portugal S.A. (2010) *Relatório & Contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em [https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/204cfd94-7f51-4349-a8e7-
5ea756e6a31e/ficheiro/3aaed893-9f26-400c-aabb-](https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/204cfd94-7f51-4349-a8e7-5ea756e6a31e/ficheiro/3aaed893-9f26-400c-aabb-93786bebdd0e/export/Relatorio_Contas_2010.pdf)

[93786bebdd0e/export/Relatorio_Contas_2010.pdf](https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/204cfd94-7f51-4349-a8e7-5ea756e6a31e/ficheiro/3aaed893-9f26-400c-aabb-93786bebdd0e/export/Relatorio_Contas_2010.pdf)

CTT Correios de Portugal S.A. (2011) *Relatório & Contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em [https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/de29512c-5322-4f67-97a8-
e5288d78e97e/ficheiro/dd457f6c-e5c8-41e7-9c1e-](https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/de29512c-5322-4f67-97a8-e5288d78e97e/ficheiro/dd457f6c-e5c8-41e7-9c1e-b21a1563c2a5/export/Relatorio_Contas_2011.pdf)

[b21a1563c2a5/export/Relatorio_Contas_2011.pdf](https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/de29512c-5322-4f67-97a8-e5288d78e97e/ficheiro/dd457f6c-e5c8-41e7-9c1e-b21a1563c2a5/export/Relatorio_Contas_2011.pdf)

CTT Correios de Portugal S.A. (2012) *Relatório & Contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em [https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/e18c93a3-f4d0-4943-a85b-
7f248615be50/ficheiro/cc4f1b24-307d-409c-9e47-](https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/e18c93a3-f4d0-4943-a85b-7f248615be50/ficheiro/cc4f1b24-307d-409c-9e47-89b7e64c67b9/export/Relatorio_Contas_2012.pdf)

[89b7e64c67b9/export/Relatorio_Contas_2012.pdf](https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/e18c93a3-f4d0-4943-a85b-7f248615be50/ficheiro/cc4f1b24-307d-409c-9e47-89b7e64c67b9/export/Relatorio_Contas_2012.pdf)

CTT Correios de Portugal S.A. (2013) *Relatório & Contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em [https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/628e2041-ecd4-42a8-aadc-
c949569dde69/ficheiro/0b759e7f-aa9a-4dd4-a8d3-](https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/628e2041-ecd4-42a8-aadc-c949569dde69/ficheiro/0b759e7f-aa9a-4dd4-a8d3-e73e759aac8d/export/Relatorio_e_Contas_2013.pdf)

[e73e759aac8d/export/Relatorio_e_Contas_2013.pdf](https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/628e2041-ecd4-42a8-aadc-c949569dde69/ficheiro/0b759e7f-aa9a-4dd4-a8d3-e73e759aac8d/export/Relatorio_e_Contas_2013.pdf)

CTT Correios de Portugal S.A. (2014) *Relatório & Contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/622f34f5-391a-4f64-ab3b-8f8119e23715/ficheiro/bf56b45b-4df3-4409-88ca-025d9c1705bf/export/CTT_RC2014_PT.pdf

CTT Correios de Portugal S.A. (2015) *Relatório & Contas* Acedido em 12 de Maio de 2018 https://www.ctt.pt/contentAsset-data/6d012b6a-2214-46ef-a7d6-da7fd6-da7f7e1b9acb/ficheiro/e9cb4240-0ea2-44bc-b8cb-4748ea67677e/export/volume%20i_relatorio_d6_gestao

CTT Correios de Portugal S.A. (2016) *Relatório & Contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/0baaf607-3b5a-4354-b8a9-272da68677be/ficheiro/bdbc9fb9-858f-4875-83c5-e81c7b6452be/export/Volume%20I%20-%20Relatorio_de_Gestao.pdf

CTT Correios de Portugal S.A. (2017) *Relatório & Contas*. Acedido em 12 de Maio de 2018 em https://www.ctt.pt/contentAsset/raw-data/0baaf607-3b5a-4354-b8a9-272da68677be/ficheiro/bdbc9fb9-858f-4875-83c5-e81c7b6452be/export/Volume%20I%20-%20Relatorio_de_Gestao.pdf

United Nation Division for the Advancement of Woman (DAW) (2005) *Equal Participation of Women and Men in Decision-Making Processes with particular emphasis on political participation and leadership*. Addis-Ababa, Ethiopia: Department of Economic and Social Affairs

Deegan, C. (2006) *Financial Accounting Theory*, Second Edition, Sydney: McGraw Hill Australia Pty Ltd

Dobbin, F.; Jung, J. (2011) Corporate board gender diversity and stock performance: The competence gap or institutional investor bias? *North Carolina Law Review* 89:809-838.

Eagly, A. (1987) *Sex Differences in Social Behavior: A Social-Role Interpretation*. Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum

Eagly, A.; Johnson, B. (1990) Gender and Leadership Style: A Meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 108: 233–562

EDP Distribuição (2008) *Relatório de Contas*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em https://www.edpdistribuicao.pt/pt/edpDistribuicao/indicadoresGestao/EDP%20Documents/6RC_EDP_Distribuicao_2008.pdf

EDP Distribuição (2009) *Relatório de Contas*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em https://www.edpdistribuicao.pt/pt/edpDistribuicao/indicadoresGestao/EDP%20Documents/7RC_EDP_distribuicao_2009.pdf

EDP Distribuição (2010) *Relatório de Contas*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em https://www.edpdistribuicao.pt/pt/edpDistribuicao/indicadoresGestao/EDP%20Documents/8RC_EDP_Distribuicao_2010.pdf

EDP Distribuição (2011) *Relatório de Contas*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em https://www.edpdistribuicao.pt/pt/edpDistribuicao/indicadoresGestao/EDP%20Documents/9RC_EDP_Distribuicao_2011.pdf

EDP Distribuição (2012) *Relatório de Contas*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em

EDP Distribuição (2013) *Relatório de Contas*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em https://www.edpdistribuicao.pt/pt/edpDistribuicao/indicadoresGestao/EDP%20Documents/RC_EDP%20Distribuicao_2013.pdf

EDP Distribuição (2014) *Relatório de Contas*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em https://www.edpdistribuicao.pt/pt/edpDistribuicao/indicadoresGestao/EDP%20Documents/RC_EDP%20Distribuicao_2014.pdf

EDP Distribuição (2015) *Relatório de Contas*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em https://www.edpdistribuicao.pt/pt/edpDistribuicao/indicadoresGestao/EDP%20Documents/RC_EDP%20Distribuicao_2015.pdf

EDP Distribuição (2016) *Relatório de Contas*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em https://www.edpdistribuicao.pt/pt/edpDistribuicao/indicadoresGestao/EDP%20Documents/RC_EDP%20Distribuicao_2016.pdf

EDP Distribuição (2017) *Relatório de Contas*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em www.edp.com/sites/default/files/portal.com/rc_edp_2017_com_extrato_acta.pdf

EDP Renováveis (2008) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em

<https://www.edpr.com/sites/default/files/portal.edpr/documents/edp-r-2008-governo-da-sociedade.pdf>

EDP Renováveis (2009) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em

https://www.edpr.com/sites/default/files/portal.edpr/documents/rcren09_pt_total_10maio_.pdf

EDP Renováveis (2010) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em

<https://www.edp.com/sites/default/files/portal.com/documents/RC1S10PTvf.pdf>

EDP Renováveis (2011) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em

https://www.edp.com/sites/default/files/portal.com/rc2011_pt_cmvm_vf.pdf

EDP Renováveis (2012) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em

https://www.edpr.com/sites/default/files/portal.edpr/documents/2012_rc_edpr_pt.pdf

EDP Renováveis (2013) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em

https://www.edpr.com/sites/default/files/portal.edpr/documents/2013_rc_edpr_pt.pdf

EDP Renováveis (2014) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em

https://www.edpr.com/sites/default/files/portal.edpr/documents/EDPR_Annual Report2014_PT.pdf

EDP Renováveis (2015) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em

https://www.edpr.com/sites/default/files/portal.edpr/documents/EDPR_Annual Report2015_PT.pdf

EDP Renováveis (2016) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em

https://www.edpr.com/sites/default/files/portal.edpr/documents/EDPR_AnnualReport2016_PT.pdf

EDP Renováveis (2017) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 19 de Maio de 2018 em <http://annualreport.edprenovaveis.pt/2017/#home>

Equal Opportunity for Women in the Workplace Agency (EOWA) (2006), *Australian census of women in leadership*. Acedido em 02 de Dezembro de 2017 em www.eowa.gov.au

Erhardt, N. *et al* (2003) Board of Directors diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2):102–111

European Professional Women's Network (EPWN) (2004) The European PWN board women monitor 2004. Acedido em 02 de Dezembro de 2017 em www.europwanpwn.net/index

Farrel, K.; Hersch, P. (2005) Additions to corporate boards: The effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11: 85-106

Finkelstein, S.; Hambrick, D. (1996) *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organization*, West Publishing Company, Minneapolis/St. Paul.

Fondas, N.; Sassalos, S. (2000) A Different Voice in the Boardroom: How the Presence of Women Directors Affects Board Influence over Management. *Global Focus*, 12: 13–22

Galp Energia SGPS, S.A. (2008) *Relatório & Contas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em

<http://www.galpennergia.com/PT/QuestoesFrequentes/Paginas/Resultados-Galp-Energia-em-2008.aspx>

Galp Energia SGPS, S.A. (2009) *Relatório & Contas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC27578.pdf>

Galp Energia SGPS, S.A. (2010) *Relatório & Contas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em

<https://www.galp.com/Portals/0/Recursos/Investidores/SharedResources/Relatorios/PT/2010RA/RelatorioContas2010PT.pdf>

Galp Energia SGPS, S.A. (2011) *Relatório & Contas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em

<https://www.galp.com/Portals/0/Recursos/Investidores/SharedResources/Relatorios/PT/2011RA/Relatorio-contas-2011-versao-pt.pdf>

Galp Energia SGPS, S.A. (2012) *Relatório & Contas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em http://www.galpenergia.com/PT/investidor/Relatorios-e-resultados/relatorios-anuais/Documents/Relatorio_contas_2012.pdf

Galp Energia SGPS, S.A. (2013) *Relatório & Contas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em https://www.galp.com/Portals/0/Recursos/Investidores/SharedResources/Resultados/PT/2013-2T-RT/IA/Galp-Energia1H13_RC.pt.pdf

Galp Energia SGPS, S.A. (2014) *Relatório & Contas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em www.galp.com/portals/0/recursos/investidores/sharedresources/resultados/pt/2014-2t-rt/ia/galp_energia6m14_pt.pdf

Galp Energia SGPS, S.A. (2015) *Relatório & Contas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em <https://www.galp.com/corp/Portals/0/Recursos/Investidores/SharedResources/Relatorios/PT/2015RA/Relatorio-e-Contas-2015-versao-pt.pdf>

Galp Energia SGPS, S.A. (2016) *Relatório & Contas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em <https://www.galp.com/corp/Portals/0/Recursos/Investidores/SharedResources/Relatorios/PT/2016RA/Relatorio-e-Contas-Galp-2016.pdf>

Galp Energia SGPS, S.A. (2017) *Relatório & Contas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em <https://drive.google.com/file/d/1bAEj41Z7ikWjuRtTNHYEas9pYsj3e8Rt/view>

- Governance Metrics International (2009) *Women on Boards: A statistical review by country, region, sector and market index*, New York: Governance Metrics International
- Groysberg, B.; Bell, D. (2013) Dysfunction in the Boardroom. *Harvard Business Review*, 91: 89–97
- Hair J. *et al* (2006) *Multivariate data analysis*. 6th ed. prentice hall. Pearson Education Inc. New Jersey
- Heenetigala K. (2011) *Corporate Governance practices and firm performance of listed companies in Sri Lanka*, doctoral thesis, Victoria Graduate School, faculty of business and law, Victoria University, Melbourne.
- Heidrick & Struggles (2013) *Towards Dynamic Governance 2014 – European Corporate Governance Report*.
- Herring, C. (2009) Does diversity pay?: Race, gender, and the business case for diversity. *American Sociological Review*, vol. 74, April: 208-224
- Hewlett, S. (2002) Executive Women and the Myth of Having it All. *Harvard Business Review*, 80(4): 66–73
- Hewlett, S.; Luce, C. (2005) Off Ramps and on Ramps. *Harvard Business Review*, 83(3): 43–54
- Higgs, D. (2003) *The Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors*, London: DTI
- Hillman, A. *et al* (2000). The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change. *Journal of Management Studies*, 37: 235–255
- Hillman, A. *et al* (2002) Women and Racial Minorities in the Boardroom: How Do Directors Differ? *Journal of Management*, 28(6): 747–763
- Ibarra, H. (1992) Homophily and Differential Returns: Sex Differences in Network Structure and Access in an Advertising Firm. *Administrative Science Quarterly*, 37: 422–447.

Ibarra, H. (1993) Personal Networks of Women and Minorities in Management: A Conceptual Framework. *Academy of Management Review*, 18: 56–87

Ibersol SGPS, S.A. (2008) *Relatório de Governo da Sociedade*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em <http://www.ibersol.pt/investidores/relatorio-contas/2008/flipbook/PT/index.html>

Ibersol SGPS, S.A. (2009) *Relatório e Contas Individuais*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em http://www.ibersol.pt/investidores/relatorio-contas/2009/RC_individuais_2009.pdf

Ibersol SGPS, S.A. (2010) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em http://www.ibersol.pt/investidores/relatorio-contas/2010/RC_consolidadas_2010.pdf

Ibersol SGPS, S.A. (2011) *Relatório e Contas Individuais*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em http://www.ibersol.pt/investidores/relatorio-contas/2011/RC_individual_ponto_1_2011.pdf

Ibersol SGPS, S.A. (2012) *Relatório e Contas Individuais*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em <http://www.ibersol.pt/investidores/relatorio-contas/2012/flipbook/pt/files/assets/basic>

Ibersol SGPS, S.A. (2013) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em http://www.ibersol.pt/investidores/relatorio-contas/2013/RC_consolidadas_2013.pdf

Ibersol SGPS, S.A. (2014) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em http://www.ibersol.pt/investidores/relatorio-contas/2014/RC_consolidadas.pdf

Ibersol SGPS, S.A. (2015) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em http://www.ibersol.pt/investidores/relatorio-contas/2015/RC_consolidadas_2015.pdf

Ibersol SGPS, S.A. (2016) *Relatório e Contas Individuais*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em http://www.ibersol.pt/investidores/relatorio-contas/2016/IBERSOL_contas_individuais_2016.pdf

Ibersol SGPS, S.A. (2017) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em http://www.ibersol.pt/investidores/relatorio-contas/2017/IBERSOL_relatorio_contas_consolidadas_2017.pdf

Informa (2018) *Participação feminina na gestão das empresas em Portugal: relato do tecido empresarial*. Informa. Acedido em 01 de Junho de 2018 em <http://biblioteca.informadb.pt/files/files/Estudos/retrato-presenca-feminina-2018.pdf>

Ingley, C.; Van der Walt, N. (2005) Do Board Processes Influence Director and Board Performance? Statutory and Performance Implications. *Corporate Governance: An International Review*, 13: 632–653

Jackling, B.; Johl, S. (2009) Board structure and firm performance: Evidence from India's top companies. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4):492–509

Jensen, M.; Meckling, W. (1976) Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305–360

Jerónimo Martins SGPS S.A. (2008) *Relatório de Governo de Sociedade*. Acedido em 02 de Maio de 2018 em https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIOS%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2008/PT/relatorio_de_corporate_governance_2008_pt.pdf

Jerónimo Martins SGPS S.A. (2009) *Relatório de Governo de Sociedade*. Acedido em 02 de Maio de 2018 em https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIOS%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2009/PT/relatorio_de_corporate_governance_2009_pt.pdf

Jerónimo Martins SGPS S.A. (2010) *Relatório de Governo de Sociedade*. Acedido em 02 de Maio de 2018 em <https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO>

S%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2010/PT/relatorio_governo_sociedade_2010.pdf

Jerónimo Martins SGPS S.A. (2011) *Relatório de Governo de Sociedade*. Acedido em 02 de Maio de 2018 em [https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO S%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2011/PT/relatoriogovernosociedadejm2011.pdf](https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2011/PT/relatoriogovernosociedadejm2011.pdf)

Jerónimo Martins SGPS S.A. (2012) *Relatório de Governo de Sociedade*. Acedido em 02 de Maio de 2018 em [https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO S%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2012/PT/relatoriodegovernodasociedade2012.pdf](https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2012/PT/relatoriodegovernodasociedade2012.pdf)

Jerónimo Martins SGPS S.A. (2013) *Relatório de Governo de Sociedade*. Acedido em 02 de Maio de 2018 em [https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO S%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2013/PT/relatorio_governo_da_sociedade_jeronimo_martins_2013.pdf](https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2013/PT/relatorio_governo_da_sociedade_jeronimo_martins_2013.pdf)

Jerónimo Martins SGPS S.A. (2014) *Relatório de Governo de Sociedade*. Acedido em 02 de Maio de 2018 em [https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO S%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2014/PT/relatoriogovernodasociedadejeronimomartins2014.pdf](https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2014/PT/relatoriogovernodasociedadejeronimomartins2014.pdf)

Jerónimo Martins SGPS S.A. (2015) *Relatório de Governo de Sociedade*. Acedido em 02 de Maio de 2018 em [https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO S%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2015/PT/relatoriogovernodasociedadejeronimomartins2015.pdf](https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2015/PT/relatoriogovernodasociedadejeronimomartins2015.pdf)

Jerónimo Martins SGPS S.A. (2016) *Relatório de Governo de Sociedade*. Acedido em 02 de Maio de 2018 em [https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO S%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2016/PT/relatoriogovernodasociedadejeronimomartins2016.pdf](https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2016/PT/relatoriogovernodasociedadejeronimomartins2016.pdf)

content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO S%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2016/PT/relatoriogovernodasociedadejeroni momartins2016.pdf

Jerónimo Martins SGPS S.A. (2017) *Relatório de Governo de Sociedade*. Acedido em 02 de Maio de 2018 em <https://www.jeronimomartins.com/wp-content/uploads/files%20to%20download/DOCUMENTOS%20IR/RELATORIO S%20GOVERNO%20SOCIEDADE/2017/Relatorio-Governo-da-Sociedade-Jeronimo-Martins-2017.pdf>

Jonsson, E. (2005) The Role Model of the Board: A Preliminary Study of the Roles of Icelandic Boards. *Corporate Governance: An International Review*, 13 (5):710-717

Kaplan, R.; Kiron, D. (2004) Accounting Fraud at WorldCom, in Cummings, L and B. Millanta (ed.), *Financial Accounting Theory and Practice*, 2nd Ed., (1-18). Sydney: McGraw Hill Australia Pty Ltd.

Kullik, CT *et al* (2009) The impact of gender diversity on performance in services and manufacturing organizations. *Academy of Management Best Papers Proceedings*:1-6

Kusumastuti, S.; Supatmi Sastra, P. (2007) The effect of board diversity on firm value in the perspective of corporate governance. *Journal of Accounting and Finance* 9(2):88-98.

Lawrence, A. (2004) The Collapse of Enron, in Cummings, L., & Millanta, B., (Editors), *Financial Accounting Theory and Practice*, 2nd Ed., Sydney: McGraw Hill, Irwin.

Lei 62/2017 de 1 de Agosto, disponível em http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?artigo_id=2730A0013&nid=2730&tabela=leis&pagina=1&ficha=1&so_miolo=&nversao=

Main, A. (2002) HIH Used One Off Items to Reduce its Loss by \$ 157m. *The Australian Financial Review*, 22nd August

Maitland, A. (2010) Addressing the Global Gender Gap. Raconteur on Women Mean Business, *The Times*, 30 November

- Majumdar, S.; Chhibber, P. (1999) Capital Structure and Performance: Evidence from a Transition Economy on an aspect of Corporate Governance, *Public Choice*, 98 (3-4): 287-305
- Mallin, C. (2004) *Corporate governance*. Oxford: Oxford University Press
- Man, C.; Kong, T. (2011) *Gender diversity in boardroom and firm financial performance: evidence from Hong Kong*, Hong Kong: Hong Kong Baptist University
- McConnell, J.; Servaes, H. (1990) Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value, *Journal of Financial Economics*, 27 (2): 595-612
- McKinsey & Company (2007) *Women Matter: Gender Diversity: A Corporate Performance Driver*. London: McKinsey & Company
- Minguez-Vera, A.; Martin, A. (2011) Gender and Management on Spanish SMEs: An Empirical Analysis. *International Journal of Human Resource Management*, 22: 2852–2873
- Mizruchi, M. (2004) Berle and Means Revisited: The Governance and Power of U.S. Corporations. *Theory and Society*, 33, Kluwer Academic Publishers: 579-617
- Monks, Robert.; Minow, N. (1996) *Watching the Watchers*, Cambridge: Blackwell Publishers
- Mota-Engil SGPS, S.A. (2008) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em www.mota-engil.pt/content/download/492/2130/.../3/.../R%26C-Consolidadas-2008.pdf
- Mota-Engil SGPS, S.A. (2009) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em www.mota-engil.pt/content/download/490/2124/.../4/.../R%26C-Consolidadas-2009.pdf
- Mota-Engil SGPS, S.A. (2010) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em www.mota-engil.pt/content/download/488/2118/.../3/.../R%26C-Consolidadas-2010.pdf
- Mota-Engil SGPS, S.A. (2011) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em www.mota-engil.pt/content/download/463/2025/.../R%26C-Consolidadas-2011.pdf

Mota-Engil SGPS, S.A. (2012) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 www.mota-engil.pt/content/download/1065/.../relatorios-contas-consolidadas-2012.pdf

Mota-Engil SGPS, S.A. (2013) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 www.mota-engil.pt/content/download/2792/27111/.../4/.../RC+2013_ME+SGPS_V2.pdf

Mota-Engil SGPS, S.A. (2014) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 www.mota-engil.pt/content/download/2873/27988/version/8/.../RCMESGPS2014.pdf

Mota-Engil SGPS, S.A. (2015) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em <http://www.mota-engil.pt/var/mota-engil/storage/original/application/7e890b22e3c93c0af4dae565d6b1f894.pdf>

Mota-Engil SGPS, S.A. (2016) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em www.mota-engil.pt/content/download/3459/.../5/.../RC2016+MESGPS+consolidado.pdf

Mota-Engil SGPS, S.A. (2017) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018 em www.mota-engil.pt/content/download/.../1/.../MotaEngil+-+Exercicio+de+2017I.pdf

NOS SGPS, S.A. (2008) *Relatório e Contas Consolidadas*. Acedido em 26 de Maio de 2018

https://www.nos.pt/institucional/Documents/Reportes%20Financeiros/20090413_RC%20Individual.pdf

NOS SGPS, S.A. (2009) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio de 2018

https://www.nos.pt/institucional/Documents/Reportes%20Financeiros/20100401_ZON_RC_.pdf

NOS SGPS, S.A. (2010) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio de 2018 <http://www.nos.pt/institucional/PT/investidores/governo-de-sociedade/Documents/ZONRelatoriodeGovernodaSociedade2010.pdf>

NOS SGPS, S.A. (2011) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio de 2018 http://www.nos.pt/institucional/PT/investidores/governo-de-sociedade/Documents/ZONRelatórioGoverno2011_PORTUGUÊS.pdf

NOS SGPS, S.A. (2012) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio de 2018 http://www.nos.pt/institucional/PT/investidores/governo-de-sociedade/Documents/Relatorio_Governo_Sociedade_PT_2012.pdf

NOS SGPS, S.A. (2013) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio de 2018 http://www.nos.pt/institucional/PT/investidores/governo-de-sociedade/Documents/ZONOPTIMUS_RGS_PORTUGUES%202013.pdf

NOS SGPS, S.A. (2014) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio de 2018 http://www.nos.pt/institucional/PT/assembleia-geral/Documents/RGS_POR.pdf

NOS SGPS, S.A. (2015) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio de 2018 http://www.nos.pt/institucional/PT/investidores/governo-de-sociedade/Documents/Rel_Gov_Soc_PT.pdf

NOS SGPS, S.A. (2016) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio de 2018 http://www.nos.pt/institucional/PT/investidores/governo-de-sociedade/Documents/20170327_NOS_RelatórioGovernoSociedades2016_PT.pdf

NOS SGPS, S.A. (2017) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio de 2018 http://www.nos.pt/institucional/PT/investidores/governo-de-sociedade/Documents/Relat_de%20_Governo_da_Sociedade_PT.pdf

Novabase SGPS, S.A. (2008) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em www.amorim.com/xms/files/Investidores/5_Relatorio_e_Contas/Corticeira_Amorim_-_R_C_2012.pdf

Novabase SGPS, S.A. (2009) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://www.novabase.pt/FileContent/c25a1f9d-7b31-4e7e-bb64-9cdd5e6b5d10/1272-0-13803/contas-consolidadas-e-individuais>

Novabase SGPS, S.A. (2010) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://www.novabase.pt/FileContent/c25a1f9d-7b31-4e7e-bb64-9cdd5e6b5d10/1272-0-13803/contas-consolidadas-e-individuais>

Novabase SGPS, S.A. (2011) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://www.novabase.pt/FileContent/f900500a-c843-4f83-8b57-24d2d41c8799/1422-5-17873/2011>

Novabase SGPS, S.A. (2012) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://www.novabase.pt/pt/dp/relatorios-contas-2012>

Novabase SGPS, S.A. (2013) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://www.novabase.pt/FileContent/d1d3ec3b-e592-4660-949f-75498aea1c21/1228-0-13054/ver-pdf>

Novabase SGPS, S.A. (2014) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://www.novabase.pt/FileContent/0cb2be7e-6cae-4540-ad8d-676141bb9218/1214-2-12865/contas-consolidadas-e-individuais>

Novabase SGPS, S.A. (2015) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em http://www.novabase.pt/manager/contentfiles/page/65fe6a08-f35a-4a20-bf32-9c2b3a89da8a/3af2avop.ibb_369df1a9_editorFile.pdf

Novabase SGPS, S.A. (2016) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://annualreport.novabase.pt/2016-em-analise.php>

Novabase SGPS, S.A. (2017) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://annualreport.novabase.pt/2017-em-analise.php>

Nielsen, S.; Huse, M. (2010) Women Directors' Contribution to Board Decision-Making and Strategic Involvement: The Role of Equality Perception. *European Management Review*, 7(3): 16–29.

O'Donnell, S.; Kennedy, S. (2011) *Women Controlling Consumer Spending Sparse among Central Bankers*. Bloomberg News, 25 July. Acedido em 10 de Novembro de 2017 em https://cdn.ymaws.com/wipp.site-ym.com/resource/resmgr/Economy/bgov-women_controlling_consu.pdf

- Pan, Y.; Sparks, J. (2012) Predictors, Consequence, and Measurement of Ethical Judgments: Review and Meta-analysis. *Journal of Business Research*, 65: 84–91
- Pathan, S.; Faff, R. (2013) Does Board Structure in Banks Really Affect Their Performance? *Journal of Banking and Finance*, 37: 1573–1589
- Pfeffer, J.; Salancik, G. (1978) *The External control of organizations: a resource dependence perspective*, New York: Harper & Row
- PHAROL SGPS, S.A. (2008) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio e 2018 em http://conteudos.pharol.pt/Documents/PT/Relatorios/2009/02_Fevereiro/GOVERNO1205_PT_FINAL.pdf
- PHAROL SGPS, S.A. (2009) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio e 2018 em http://conteudos.pharol.pt/Documents/PT/Relatorios/2009/03_Marco/Relatorio_Governo_09_prest1.pdf
- PHAROL SGPS, S.A. (2010) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio e 2018 em http://conteudos.pharol.pt/Documents/PT/Relatorios/2010/04_Abril/RGoverno2010PT.pdf
- PHAROL SGPS, S.A. (2011) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio e 2018 em http://conteudos.pharol.pt/Documents/PT/Relatorios/2011/03_Marco/Governo_port.pdf
- PHAROL SGPS, S.A. (2012) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio e 2018 em http://conteudos.pharol.pt/Documents/PT/Relatorios/2012/04_Abril/RGS_VP_Online.pdf
- PHAROL SGPS, S.A. (2013) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio e 2018 em

http://conteudos.pharol.pt/Documents/PT/Relatorios/2013/02_Fevereiro/140521GOVPortFINALbaixaresol.pdf

PHAROL SGPS, S.A. (2014) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio e 2018 em http://conteudos.pharol.pt/Documents/PT/Relatorios/2015/04_Abril/RelGov2014pt.pdf

PHAROL SGPS, S.A. (2015) *Relatório de Governo e Sociedade*. Acedido em 26 de Maio e 2018 em http://conteudos.pharol.pt/Documents/PT/Relatorios/2016/04_Abril/RelGov2015_pt.pdf

PHAROL SGPS, S.A. (2016) *Relatório de Governo Societário*. Acedido em 26 de Maio e 2018 em http://conteudos.pharol.pt/Documents/PT/Relatorios/2017/04_Abril/RelGov2016_pt.pdf

PHAROL SGPS, S.A. (2017) *Relatório de Governo Societário*. Acedido em 26 de Maio e 2018 em http://conteudos.pharol.pt/Documents/PT/Relatorios/2018/RelGov2017_pt.pdf

Phipps, S.; Burton, P. (1998) What's Mine is Yours? The Influence of Male and Female Incomes on Patterns of Household Expenditure. *Economica*, 65: 599–613

Powell, G. (1999) *Handbook of Gender and Works*. Thousand Oaks, CA: Sage

Prihatiningtias, Y. (2012) *Gender diversity in the boardroom and firm performance : evidence from Indonesian publicly- listed financial*, Praia: Faculty Of Business And Government

Radlach P.; Schlemmbach K.(2008) *The board of directors and its influence on risk propensity and firm performance: An empirical study of their relations in the banking sector*. Master dissertation in Kristianstad University College. International Business and Economics Program. Fall

Rashid, A.; Zoysa, A. *et al* (2010), Board composition and firm performance: Evidence from Bangladesh. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 4, no. 1: 76-95

Rechner, P.; Dalton, R. (1986) Board Composition and Shareholders Wealth: An Empirical Assessment, *International Journal of Management*, 3 (2):86-92

REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A (2008) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em [https://www.ren.pt/files/2012-11/2012-11-07025316_4c65f7f1-2e56-4968-a1af-585420fa64e0\\$c021e4a7-cd34-4540-8dc0-61aff419af11\\$b45cc84-43d5-4782-ab1f-5f1bfeaf9c5d\\$file\\$pt\\$1.pdf](https://www.ren.pt/files/2012-11/2012-11-07025316_4c65f7f1-2e56-4968-a1af-585420fa64e0$c021e4a7-cd34-4540-8dc0-61aff419af11$b45cc84-43d5-4782-ab1f-5f1bfeaf9c5d$file$pt$1.pdf)

REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A (2009) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em [https://www.ren.pt/files/2012-11/2012-11-16022702_4c65f7f1-2e56-4968-a1af-585420fa64e0\\$c021e4a7-cd34-4540-8dc0-61aff419af11\\$fdb256f5-9480-4d50-a3c1-5324d2f3e617\\$file\\$pt\\$1.pdf](https://www.ren.pt/files/2012-11/2012-11-16022702_4c65f7f1-2e56-4968-a1af-585420fa64e0$c021e4a7-cd34-4540-8dc0-61aff419af11$fdb256f5-9480-4d50-a3c1-5324d2f3e617$file$pt$1.pdf)

REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A (2010) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://www.ren.pt/RelatorioContas2010/pt/>

REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A (2011) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em http://relatorioecontas2011.ren.pt/PDF/RC_REN_2011PT_.pdf

REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A (2012) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em http://relatorioecontas2012.ren.pt/media/498695/ren_rc_2012.pdf

REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A (2013) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://relatorioecontas2013.ren.pt/>

REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A (2014) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://relatorioecontas2014.ren.pt/pt/>

REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A (2015) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://relatorioecontas2015.ren.pt/>

REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A (2016) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://relatorioecontas2016.ren.pt/>

REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A (2017) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://relatorioecontas2017.ren.pt/>

Robinson, G.; Deschant, K. (1997) Building a business case for diversity. *Academy of Management Executive*, 11: 21-31.

Rose, C. (2005) The Composition of Semi-Two Tier Corporate Boards and Firm Performance, *Corporate Governance: An International Review*, 13 (5): 691-701

Rose, C. (2007) Does Female Board Representation Influence Firm Performance? The Danish Evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15: 404–13

Rosener, J. (1990) Ways Women Lead. *Harvard Business Review*, 68(6): 119–125

Rosener, J. (1995) *America's Competitive Secret: Utilizing Women as a Management Strategy*. New York: Oxford University Press.

Salmon, W. (1993) Crisis Prevention: How to Gear up Your Board. *Harvard Business Review*, 71 (1): 68-75

Schellenger, M. *et al* (1989) Board of director composition, shareholder wealth, and dividend policy, *Journal of Management*, 15 (3): 457-467

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA. (2008) *Relatório do Conselho de Administração: Demonstrações Financeiras Consolidadas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <https://www.semapa.pt/sites/default/files/demonstracoes/rcexe2008.pdf>

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA. (2009) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.semapa.pt/sites/default/files/demonstracoes/rc2009_pt.pdf

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA. (2010) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.semapa.pt/sites/default/files/demonstracoes/rc_semapa_2010_pt.pdf

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA. (2011) *Relatório e Contas*.
Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.semapa.pt/sites/default/files/demonstracoes/relcons_2011.pdf

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA. (2012) *Relatório e Contas*.
Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.semapa.pt/sites/default/files/demonstracoes/rc_semapa_2012_pt_1.pdf

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA. (2013) *Relatório e Contas*.
Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.semapa.pt/sites/default/files/demonstracoes/rc_semapa_2013_ptf.pdf

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA. (2014) *Relatório e Contas*.
Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.semapa.pt/sites/default/files/demonstracoes/rc_semapa_2014_pt_0.pdf

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA. (2015) *Relatório e Contas*.
Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.semapa.pt/sites/default/files/demonstracoes/rc_semapa_2015_pt.pdf

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA. (2016) *Relatório e Contas*.
Acedido em 27 de Maio de 2018 em <http://www.semapa.pt/rc/2016/pt/>

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, SA. (2017) *Relatório e Contas*.
Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.semapa.pt/sites/default/files/demonstracoes/rc2017_total_pt.pdf

Short, H.; Keasey, K. (1999) Managerial Ownership and Performance of Firm-Evidence from UK, *Journal of Corporate Finance*, 5: 79-101

Shrader, C. Et Al (1997) Women in management and firm financial performance: an exploratory study. *Journal of Managerial Issues*, 9: 355-372

Smith, N. *et al* (2006) Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55: 569-593

Solomon, J. (2007) *Corporate Governance and Accountability*, Second Ed., Chichester, John Wiley and Sons Ltd

SONAE Capital SGPS, S.A. (2008) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <https://www.sonaecapital.pt/images/resourcesuser/R&CSCAPFY08PTVFINAL.pdf>

SONAE Capital SGPS, S.A. (2009) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <https://www.sonaecapital.pt/images/resourcesuser/SONCRCFY09PTVFINAL.pdf>

SONAE Capital SGPS, S.A. (2010) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <https://www.sonaecapital.pt/images/resourcesuser/SONAECAPITALRELATORIOCONTAS2010PT.pdf>

SONAE Capital SGPS, S.A. (2011) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <https://www.sonaecapital.pt/images/resourcesuser/SONCRELCONTASSONAE CAPITAL2011PT.pdf>

SONAE Capital SGPS, S.A. (2012) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <https://www.sonaecapital.pt/images/resourcesuser/SONCRELCONTASFY12PT.pdf>

SONAE Capital SGPS, S.A. (2013) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em <https://www.sonaecapital.pt/images/resourcesuser/SONCRC13PT.pdf>

SONAE Capital SGPS, S.A. (2014) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em

<https://www.sonaecapital.pt/images/resourcesuser/SONCRC2014APROVPT.pdf>

SONAE Capital SGPS, S.A. (2015) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em

<https://www.sonaecapital.pt/images/resourcesuser/SONCRC2014APROVPT.pdf>

SONAE Capital SGPS, S.A. (2016) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em

<https://www.sonaecapital.pt/images/resourcesuser/pdfs/soncrc2016PT.pdf>

SONAE Capital SGPS, S.A. (2017) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em

<https://www.sonaecapital.pt/images/resourcesuser/ag18/pt/RC17PT.pdf>

SONAE Distribuição SGPS, S.A. (2008) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em

https://www.sonae.pt/fotos/investimentos/20090401sonaedistr2008pt_1472817723570be6e945e89.pdf

SONAE Investimentos SGPS, S.A. (2009) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em

https://www.sonae.pt/fotos/investimentos/sonaeinvestimentossgpsdezembro2009_26_04_10_1115376366570be6475faea.pdf

SONAE Investimentos SGPS, S.A. (2010) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em

https://www.sonae.pt/fotos/investimentos/sonaeinvestimentosexercicio2010port_647522894570be492d95cf.pdf

SONAE Investimentos SGPS, S.A. (2011) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em

https://www.sonae.pt/fotos/investimentos/sonaeinvestimentosexercicio2011port_1275464264570be2f41c228.pdf

SONAE Investimentos SGPS, S.A. (2012) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.sonae.pt/fotos/investimentos/sonaeinvestimentosexercicio2012port_608817892570be25605406.pdf

SONAE Investimentos SGPS, S.A. (2013) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.sonae.pt/fotos/investimentos/relatorio_contas_sonae_investimento_s_2013_913887050570be19d62884.pdf

SONAE Investimentos SGPS, S.A. (2014) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.sonae.pt/fotos/investimentos/sonaeinvestimentos2014pt_novo_844526449570bdc2e3422f.pdf

SONAE Investimentos SGPS, S.A. (2015) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.sonae.pt/fotos/investimentos/demonstracoesfinanceirassonaeinvestimentos_exerciciode2015pt_5041033995727e198a904a.pdf

SONAE Investimentos SGPS, S.A. (2016) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.sonae.pt/fotos/investimentos/dfsonaeinvestimentos2016pt_61934668159026e8b3704a.pdf

SONAE Investimentos SGPS, S.A. (2017) *Relatório e Contas*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em https://www.sonae.pt/fotos/investimentos/rcsonaeinvestimentos2017pt_10578211065ae9cf6e015ff.pdf

Stephenson, C. (2004) Leveraging diversity to maximum advantage: the business case for appointing more women to boards. *Ivey Business Journal*, September/October: 1-5

The Navigator Company S.A. (2008) *Relatório e Contas Consolidado*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em

http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/d022a9a653fe5c5cc9502afc8f18b469.pdf

The Navigator Company S.A. (2009) *Relatório e Contas Consolidado*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/d6632a352f79960b9b251627f386ae4e.pdf

The Navigator Company S.A. (2010) *Relatório e Contas Consolidado*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/badd7c6a9e4b1fa9c0faf203e60a606a.pdf

The Navigator Company S.A. (2011) *Relatório e Contas Consolidado*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/654e3dcd4d1e039b924eb59efb273638.pdf

The Navigator Company S.A. (2012) *Relatório e Contas Consolidado*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/e61ac1f0b5c9598311c88f4e15e3e3dd.pdf

The Navigator Company S.A. (2013) *Relatório e Contas Consolidado*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/cc5f9a92b774a3cb64e454f1f3921926.pdf

The Navigator Company S.A. (2014) *Relatório e Contas Consolidado*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/d36ff612e9a0abdfc92eedc84bffc031.pdf

The Navigator Company S.A. (2015) *Relatório e Contas Consolidado*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em

http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/4df6c301fee91b712d53f8027a2dd134.pdf

The Navigator Company S.A. (2016) *Relatório e Contas Consolidado*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/f7779c2a6231626b2b6b25586d79f4fc.pdf

The Navigator Company S.A. (2017) *Relatório e Contas Consolidado*. Acedido em 27 de Maio de 2018 em http://www.thenavigatorcompany.com/var/ezdemo_site/storage/original/application/d135fc436892d78a0ceac0459931479b.pdf

Van der Walt, N.; Ingley, C. (2003) Board dynamics and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors. *Corporate Governance: An International Perspective* 11: 218-234

Virtanen, A. (2012). Women on the Boards of Listed Companies: Evidence from Finland. *Journal of Management and Governance*, 16: 571–93

Williamson, O. (1988) Corporate finance and corporate governance. *Journal of Finance*, 43: 567-592

Williamson, O. (1967) Hierarchical Control and Optimum Firm Size, *Journal of Political Economy*, 53 (2): 123-138

Xu, X.; Wang, Y. (1999) Ownership Structure and Corporate Governance in Chinese Stock Companies, *China Economic Review*, 10: 75-98.

Zahra, S.; Pearce II, J. (1989) Board of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 15 (2):291-334

Zahra, S.; Stanton, W. (1988) The Implications of Board of Directors Composition for Corporate Strategy and Performance, *International Journal of Management*, 5 (2): 229-236

Apêndice

As tabelas de Informação financeira foram obtidas com recurso à Thomson Reuters Eikon. As restantes tabelas foram obtidas com recurso ao relatório de contas consolidado.

Altri

Tabela Apêndice 1 - Informação Financeira da Altri

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	0,38%	(1,07%)	5,32%	2,17%	4,63%	4,71%	3,04%	4,97%	6,21%	7,70%
Sales/ Receivables, FY	3,93	4,90	6,34	6,20	6,86	6,63	6,52	7,37	6,66	6,48
Debt/Equity	9,69	15,92	7,56	6,00	4,17	3,34	2,87	2,12	2,15	1,48

Tabela Apêndice 2 - Conselho de Administração da Altri

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	4	4	3	3	3	3	4	4	4	4
Nº Mulheres Executivas	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
% Mulheres Executivas	20%	20%	25%	25%	25%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Nº Homens não executivos	0	0	0	0	0	1	2	2	2	2
% Mulheres não executivas	-	-	0%	0%	0%	50%	66,67%	66,67%	66,67%	66,67%

Nº total de Homens no CA	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5
Nº total de Mulheres no CA	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2
% Mulheres no CA	20%	20%	20%	20%	20%	20%	28,57%	28,57%	28,57%	28,57%
Total de membros no CA	5	5	5	5	5	5	7	7	7	7

Tabela Apêndice 3 - Média de Idades Altri

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	Média da classe	% Trabalhadores	Nº de Trabalhadores	Média de idades
18-29 anos	23,5	18	123	4,23
30-50	40	54	368	21,6
> 50 anos	58	28	191	16,24
Total de média de idades			682	42,07

Corticeira Amorim

Tabela Apêndice 4 - Informação financeira da Corticeira Amorim

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	1,22%	1,07%	4,00%	4,53%	5,08%	4,87%	5,89%	8,65%	15,02%	9,59%
Sales/ Receivables, FY	4,29	4,11	4,37	4,35	4,42	4,41	4,59	4,72	4,64	4,48
Debt/Equity	1,08	0,71	0,61	0,52	0,57	0,39	0,31	0,27	0,24	0,34

Tabela Apêndice 5 - Conselho de Administração Corticeira Amorim

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Nº Mulheres Executivas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	3	3	3	3	2	1	1	1	1	1
Nº Homens não executivos	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2
% Mulheres não executivas	25%	25%	25%	25%	33,33%	66,67%	66,67%	66,67%	66,67%	66,67%
Nº total de Homens no CA	6	6	6	6	5	4	4	4	4	4
Nº total de Mulheres no CA	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2
% Mulheres no CA	14,29%	14,29%	14,29%	14,29%	16,67%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%

Total de membros no CA	7	7	7	7	6	6	6	6	6	6
------------------------	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

Tabela Apêndice 6 - Média de Idades Corticeira Amorim

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	Média da classe	Nº de Trabalhadores	Média de idades
18-29 anos	23,5	395	3,2019662
30-50	34,5	1548	18,422215
> 50 anos	57,5	956	18,961711
Total de média de idades		2899	40,59

CTT

Tabela Apêndice 7 - Informação Financeira dos CTT

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	9,09%	9,26%	5,14%	5,24%	3,40%	5,65%	6,74%	6,27%	5,08%	1,85%
Sales/ Receivables, FY	5,04	5,04	4,56	4,48	4,67	5,09	5,26	5,51	5,43	5,31
Debt/Equity	0,06	0,06	0,06	0,04	0,04	0,03	0,02	0,03	1,13	3,43

A Thomson Reuters Eikon não apresenta valores para os anos de 2008 e 2009. Assim, relativamente ao ROA, foi utilizada a informação fornecida no relatório de contas consolidadas dos respetivos anos e calculado o rácio entre os resultados líquidos e total dos ativos. Por outro lado, relativamente ao valor das vendas, e tendo em consideração que nos restantes anos este valor apresentou-se como constante (entre 4,5 e 5,5), foi utilizada a média ponderada para obtenção do valor a registar nestes anos. Por fim, relativamente à dívida, e tendo em

consideração o valor díspar para os anos de 2016 e 2017, foi utilizado o valor do 1º ano cujos dados foram possíveis obter através da Thomson Reuters Eikon, ou seja, o ano de 2010 com um valor a registrar de 0,06.

Tabela Apêndice 8 - Conselho de Administração dos CTT

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	5	5	5	3	3	3	3	3	3	4
Nº Mulheres Executivas	0	0	0	0	2	2	2	2	2	1
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	40%	40%	40%	40%	40%	20%
Nº Homens não executivos	0	0	0	0	0	0	6	6	6	6
Nº Homens não executivos	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
% Mulheres não executivas	-	-	-	-	-	-	0%	0%	14,29%	14,29%
Nº total de Homens no CA	5	5	5	3	3	3	9	9	9	10
Nº total de Mulheres no CA	0	0	0	0	2	2	2	2	3	3
% Mulheres no CA	0%	0%	0%	0%	40%	40%	18,18%	18,18%	25%	23,08%
Total de membros no CA	5	5	5	3	5	5	11	11	12	13

Tabela Apêndice 9 - Média de Idades dos CTT

Idade média dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	
Valor Absoluto	46,4

EDP – Energias de Portugal

Tabela Apêndice 10 - Informação financeira da EDP

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	3,63%	3,14%	3,12%	3,26%	2,82%	2,82%	3,12%	3,07%	2,91%	3,51%
Sales/ Receivables, FY	8,50	6,89	7,15	7,26	7,48	7,02	7,65	7,83	9,11	11,75
Debt/Equity	2,28	2,23	2,28	2,28	2,47	2,30	2,31	2,20	1,95	1,82

Tabela Apêndice 11 - Conselho de Administração da EDP

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens no CAE (executivos)	6	6	6	6	7	7	7	8	8	8
Nº Mulheres no CAE (executivas)	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
% Mulheres no CAE (executivas)	14,29%	14,29%	14,29%	14,29%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total de membros no CAE	7	7	7	7	7	7	7	8	8	8

O conselho de administração da EDP – Energias de Portugal não apresenta quadros não executivos pelo que o CA é exclusivamente composto pela comissão executiva.

Tabela Apêndice 12 - Média de Idades EDP

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	Média da classe	Nº de Trabalhadores	Média de idades
< 30 anos	23,5	1549	3
30-50 anos	40	5631	19
> 50 anos	58	4477	22
Total de média de idades		11657	45

EDP Renováveis

Tabela Apêndice 13 - Informação Financeira da EDP Renováveis

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	1,36%	1,14%	0,69%	0,70%	1,03%	1,28%	1,30%	1,63%	1,08%	2,77%
Sales/ Receivables, FY	7,42	6,87	6,73	6,61	7,10	6,23	6,72	7,53	6,47	6,29
Debt/Equity	0,29	0,51	0,67	0,72	0,72	0,67	0,72	0,74	0,66	0,61

Tabela Apêndice 14 - Conselho de Administração EDP Renováveis

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	4	4	4	7	5	5	5	5	4	4
Nº Mulheres Executivas	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
% Mulheres Executivas	20%	20%	20%	12,5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	10	11	11	9	9	12	12	10	12	12
Nº Mulheres não executivos	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
% Mulheres não executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9,09%	7,69%	7,69%
Nº total de Homens no CA	14	15	15	16	14	17	17	15	16	16
Nº total de Mulheres no CA	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1
% Mulheres no CA	6,67%	6,25%	6,25%	5,88%	0%	0%	0%	6,25%	5,88%	5,88%
Total de membros no CA	15	16	16	17	14	17	17	16	17	17

Tabela Apêndice 15 - Média de Idades EDP Renováveis

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	
Valor Absoluto	38

Galp Energia

Tabela Apêndice 16 - Informação Financeira da Galp Energia

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	1,98%	5,00%	5,51%	4,58%	3,24%	1,73%	(0,88%)	1,19%	1,65%	5,70%
Sales/ Receivables, FY	13,65	13,13	13,43	12,72	12,43	11,83	11,63	12,58	11,85	13,78
Debt/Equity	0,91	0,96	1,16	1,32	0,66	0,71	0,73	0,74	0,58	0,67

Tabela Apêndice 17 - Conselho de Administração da Galp Energia

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	6	6	6	6	7	7	7	7	7	7
Nº Mulheres Executivas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	11	11	10	10	13	12	11	10	9	9
Nº Mulheres não executivos	0	0	1	1	1	1	2	2	3	3
% Mulheres não executivas	0%	0%	9,09%	9,09%	7,14%	7,69%	15,38%	16,67%	25%	25%
Nº total de Homens no CA	17	17	16	16	20	19	18	17	16	16
Nº total de Mulheres no CA	0	0	1	1	1	1	2	2	3	3
% Mulheres no CA	0%	0%	5,88%	5,88%	4,76%	5,00%	10%	10,53%	15,79%	15,79%

Total de membros no CA	17	17	17	17	21	20	20	19	19	19
------------------------	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

Tabela Apêndice 18 - Média de Idades Galp Energia

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	Média da classe	Nº de Trabalhadores	Média de idades
< 30 anos	23,5	611	2
30-50 anos	40	4273	27
> 50 anos	58	1505	14
Total de média de idades		6839	43

Ibersol

Tabela Apêndice 19 - Informação Financeira da Ibersol

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	6,76%	6,93%	6,60%	2,85%	1,21%	1,67%	3,62%	4,66%	7,03%	7,28%
Sales/ Receivables, FY	52,74	24,14	16,15	17,56	19,68	28,24	53,51	59,14	32,92	40,73
Debt/Equity	0,89	0,69	0,59	0,52	0,49	0,41	0,32	0,33	1,10	0,75

Tabela Apêndice 20 - Conselho de Administração da Ibersol

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Nº Mulheres Executivas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Nº Mulheres não executivas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Mulheres não executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº total de Homens no CA	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Nº total de Mulheres no CA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Mulheres no CA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total de membros no CA	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3

Tabela Apêndice 21- Média de Idades Ibersol

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	Média da classe	% de Trabalhadores	Nº de Trabalhadores	Média de idades
< 18 anos	16	2,41%	222	0,3856
18-25 anos	21,5	47,17%	4343	10,14155
26-30 anos	28	18,19%	1675	5,0932
31-35 anos	33	11,61%	1069	3,8313
> 35 anos	50,5	20,62	1898	10,4131
Total de média de idades			9207	29,86

Jerónimo Martins

Tabela Apêndice 22 - Informação Financeira da Jerónimo Martins

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	5,14%	5,91%	7,51%	8,38%	8,01%	8,06%	6,41%	6,82%	11,15%	6,80%
Sales/ Receivables, FY	49,06	61,19	97,69	82,66	72,07	73,39	67,22	72,72	76,08	71,36
Debt/Equity	1,61	1,13	1,04	0,64	0,56	0,53	0,51	0,49	0,20	0,30

Tabela Apêndice 23- Conselho de Administração da Jerónimo Martins

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos (ou na CE até 2009)	3	3	3	3	3	3	2	1	1	1
Nº Mulheres Executivas (ou na CE até 2009)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	6	7	8	6	8	6	7	9	7	7
Nº Mulheres não executivas	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
% Mulheres não executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	12,5%	12,5%
Nº total de Homens no CA	9	10	11	9	11	9	9	10	8	8
Nº total de Mulheres no CA	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
% Mulheres no CA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9,09%	11,11%	11,11%

Total de membros no CA	9	10	11	9	11	9	9	11	9	9
---------------------------	---	----	----	---	----	---	---	----	---	---

Tabela Apêndice 24 - Média de Idades Jerónimo Martins

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	Média da classe	% de Trabalhadores	Nº de Trabalhadores	Média de idades
< 25anos	21	14%	14588	2,94
25-34 anos	29,5	38%	39597	11,21
35-44 anos	39,5	31%	32303	12,245
45-54 anos	49,5	13%	13546	6,435
> 55 anos	60,5	4%	4168	2,42
Total de média de idades			104203	35,25

Mota-Engil

Tabela Apêndice 25 - Informação Financeira da Mota-Engil

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	1,12%	1,92%	1,72%	2,04%	2,08%	2,40%	2,15%	1,16%	1,46%	1,39%
Sales/ Receivables, FY	3,65	3,24	2,26	2,34	2,20	1,99	1,96	1,86	1,77	2,22
Debt/Equity	7,03	7,72	2,95	3,96	3,46	4,04	5,31	5,22	4,98	5,46

Tabela Apêndice 26 - Conselho de Administração Mota-Engil

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	6	5	5	5	5	5	7	7	8	8
Nº Mulheres Executivas)	1	1	2	2	1	1	0	0	0	0
% Mulheres Executivas	14,29%	16,67%	28,57%	28,57%	16,67%	16,67%	0%	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	4	6	6	4	6	6	6	6	6	7
Nº Mulheres não executivas	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3
% Mulheres não executivas	33,33%	25%	25%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	30%
Nº total de Homens no CA	10	11	11	9	11	11	13	13	14	15
Nº total de Mulheres no CA	3	3	4	4	4	4	3	3	3	3
% Mulheres no CA	23,08%	21,43%	26,67%	30,77%	26,67%	26,67%	18,75%	18,75%	17,65%	16,67%
Total de membros no CA	13	14	15	13	15	15	16	16	17	18

Tabela Apêndice 27 - Média de Idades Mota-Engil

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	Média da classe	% de Trabalhadores	Nº de Trabalhadores	Média de idades
18-29 anos	23,5	21%	6271	4,935
30-39 anos	34,5	34%	10152	11,73
40-49 anos	44,5	25%	7465	11,125
> 50 anos	57,5	20%	5972	11,5
Total de média de idades			29860	39,29

Navigator

Tabela Apêndice 28 - Informação Financeira da Navigator

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	5,34%	4,19%	8,06%	7,16%	7,62%	7,58%	6,57%	7,66%	8,96%	8,57%
Sales/ Receivables, FY	4,75	7,14	9,03	8,19	7,75	8,15	8,36	9,08	8,67	7,75
Debt/Equity	0,56	0,59	0,63	0,49	0,47	0,56	0,53	0,60	0,58	0,69

Tabela Apêndice 29 - Conselho de Administração da Navigator

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	5	5	5	5	5	5	5	6	5	5
Nº Mulheres Executivas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	4	4	4	6	6	6	6	8	9	9
Nº Mulheres não executivas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Mulheres não executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº total de Homens no CA	9	9	9	11	11	11	11	14	14	14
Nº total de Mulheres no CA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Mulheres no CA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total de membros no CA	9	9	9	11	11	11	11	14	14	14

Tabela Apêndice 30 - Média de Idades Navigator

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	Média da classe	% de Trabalhadores	Nº de Trabalhadores	Média de idades
18-29 anos	23,5	10%	317	2,35
30-50 anos	40	56%	1772	22,4
> 50 anos	58	34%	1076	19,72
Total de média de idades			3165	44,47

NOS SGPS S.A.

Tabela Apêndice 31 - Informação Financeira NOS

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	4,47%	3,26%	2,35%	2,07%	2,47%	0,50%	2,55%	2,78%	3,02%	4,18%
Sales/ Receivables, FY	7,65	7,11	7,21	7,09	6,74	5,00	4,55	4,25	4,35	4,13
Debt/Equity	4,53	5,37	4,43	5,23	4,80	1,09	1,07	1,10	1,15	1,08

Tabela Apêndice 32 - Conselho de Administração NOS

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	4	4	4	4	4	6	4	4	5	5
Nº Mulheres Executivas	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	0%	14,29%	20%	20%	16,67%	16,67%
Nº Homens não executivos	12	12	14	12	11	8	8	7	6	8
Nº Mulheres não executivas	0	0	0	0	2	4	4	4	3	2
% Mulheres não executivas	0%	0%	0%	0%	15,38%	33,33%	33,33%	36,36%	33,33%	20%
Nº total de Homens no CA	16	16	18	16	15	14	12	11	11	13
Nº total de Mulheres no CA	0	0	0	0	2	5	5	5	4	3
% Mulheres no CA	0%	0%	0%	0%	11,76%	26,32%	29,41%	31,25%	26,67%	18,75%

Total de membros no CA	16	16	18	16	17	19	17	16	15	16
------------------------	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

Tabela Apêndice 33- Média de Idades NOS

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	
Valor Absoluto	40

Novabase

Tabela Apêndice 34 - Informação Financeira da Novabase

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	4,50%	6,56%	7,00%	1,11%	4,59%	4,27%	2,16%	2,25%	(0,86%)	3,31%
Sales/ Receivables, FY	2,82	2,68	2,84	2,59	2,25	2,48	2,34	1,19	1,56	2,22
Debt/Equity	0,14	0,09	0,14	0,19	0,16	0,24	0,20	0,31	0,30	0,35

Tabela Apêndice 35 - Conselho de Administração Novabase

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	7	5	5	5	6	5	6	2	2	2
Nº Mulheres Executivas	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	0%	16,67%	14,29%	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	4	7	7	7	7	9	8	2	2	2
Nº Mulheres não executivas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

% Mulheres não executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº total de Homens no CA	11	12	12	12	13	14	14	4	4	4
Nº total de Mulheres no CA	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0
% Mulheres no CA	0%	0%	0%	0%	0%	6,67%	6,67%	0%	0%	0%
Total de membros no CA	11	12	12	12	13	15	15	4	4	4

Tabela Apêndice 36 - Média de Idades Novabase

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	
Valor Absoluto	33

Pharol

Tabela Apêndice 37- Informação Financeira da Pharol

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	5,18%	4,95%	1,70%	2,80%	2,22%	0,89%	(11,48%)	(90,85%)	(29,03%)	(417,73%)
Sales/ Receivables, FY	4,61	2,50	1,53	2,75	3,22	2,92	2,92	2,92	2,92	2,92
Debt/Equity	28,86	5,34	1,64	2,96	3,20	4,49	7,75	7,75	7,75	7,75

Para o período entre o ano de 2013 e 2017 para os indicadores Sales/Receivables e ROA foi utilizado a média ponderada dos anos anteriores por falta de informação na base de dados da Thomson Reuters Eikon.

Tabela Apêndice 38 - Conselho de Administração Pharol

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	4	7	5	7	7	7	-	2	2	2
Nº Mulheres Executivas	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	17	17	14	16	16	13	-	8	8	7
Nº Mulheres não executivas	0	1	1	1	1	1	-	1	1	1
% Mulheres não executivas	0%	5,56%	6,67%	5,88%	5,88%	7,14%	-	11,11%	12,5%	12,5%

Nº total de Homens no CA	21	24	19	23	23	20	17	10	9	9
Nº total de Mulheres no CA	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
% Mulheres no CA	0%	4,00%	5,00%	4,17%	4,17%	4,76%	5,56%	9,09	10,00%	10,00%
Total de membros no CA	21	25	20	24	24	21	18	11	10	10

Tabela Apêndice 39- Média de Idades Pharol

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	
Valor Absoluto	35

REN – Rede Nacional Energias

Tabela Apêndice 40 - Informação Financeira da REN

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	3,27%	3,30%	2,52%	2,70%	2,70%	2,49%	2,76%	2,98	2,76%	3,06%
Sales/ Receivables, FY	2,97	4,97	4,36	4,43	4,18	2,33	1,86	3,22	3,13	2,19
Debt/Equity	1,82	2,22	2,22	2,32	2,61	2,46	2,27	2,16	2,15	1,95

Tabela Apêndice 41 - Conselho de Administração da REN

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	5	4	5	5	3	3	3	3	3	3
Nº Mulheres Executivas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	8	8	8	8	11	11	11	9	7	7
Nº Mulheres não executivas	0	0	0	0	1	1	1	2	2	2
% Mulheres não executivas	0%	0%	0%	0%	8,33%	8,33%	8,33%	18,18%	22,22%	22,22%
Nº total de Homens no CA	13	12	13	13	14	14	17	12	10	10
Nº total de Mulheres no CA	0	0	0	0	1	1	1	2	2	2
% Mulheres no CA	0%	0%	0%	0%	6,67%	6,67%	5,56%	14,29%	16,67%	16,67%
Total de membros no CA	13	12	13	13	15	15	18	14	12	12

Tabela Apêndice 42 - Média de Idades da REN

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	
Valor Absoluto	44.3

Semapa

Tabela Apêndice 43- Informação Financeira da Semapa

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	4,20%	3,18%	5,02%	4,60%	4,26%	4,51%	3,64%	3,20%	4,64%	4,79%
Sales/ Receivables, FY	6,20	7,00	8,49	7,73	7,79	7,74	7,71	8,23	8,19	8,40
Debt/Equity	1,58	1,53	1,52	1,34	2,53	2,41	2,21	2,80	2,40	2,27

Tabela Apêndice 44- Conselho de Administração da Semapa

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	7	6	6	6	5	5	4	4	4	4
Nº Mulheres Executivas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	4	3	4	4	4	4	6	7	7	7
Nº Mulheres não executivas	2	2	2	2	2	2	0	0	0	0
% Mulheres não executivas	33,33%	40%	33,33%	33,33%	33,33%	33,33%	8,33%	0%	0%	0%
Nº total de Homens no CA	11	9	10	10	9	9	10	11	11	11
Nº total de Mulheres no CA	2	2	2	2	2	2	0	0	0	0

% Mulheres no CA	15,38%	18,18%	16,67%	16,67%	18,18%	18,18%	0%	0%	0%	0%
Total de membros no CA	13	11	12	12	11	11	10	11	11	11

Tabela Apêndice 45 - Média de Idades Semapa

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	Média da classe	% de Trabalhadores	Nº de Trabalhadores	Média de idades
18-29 anos	23,5	18%	1088	4,23
30-50 anos	40	54%	3264	21,6
> 50 anos	58	28%	1692	16,24
Total de média de idades			6044	42,07

Sonae SGPS S.A.

Tabela Apêndice 46 - Informação Financeira da Sonae

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	0,54%	0,99%	2,91%	2,04%	(0,47%)	(0,87%)	2,64%	3,28%	4,14%	2,81%
Sales/ Receivables, FY	25,64	28,06	33,78	35,41	26,98	38,68	63,04	57,07	43,86	46,41
Debt/Equity	0,61	0,94	0,84	0,86	0,81	0,82	0,82	0,82	0,62	0,32

Tabela Apêndice 47- Conselho de Administração da Sonae

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	4	4	3	3	3	2	2	2	2	2
Nº Mulheres Executivas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº Homens não executivos	4	5	6	6	6	6	6	4	4	5
Nº Mulheres não executivas	0	1	1	1	1	1	1	3	3	0
% Mulheres não executivas	0%	16,67%	14,29%	14,29%	14,29%	14,29%	14,29%	42,86%	42,86%	0%
Nº total de Homens no CA	8	9	9	9	9	8	8	6	6	7
Nº total de Mulheres no CA	0	1	1	1	1	1	1	3	3	0
% Mulheres no CA	0%	10%	10%	10%	10%	11,11%	11,11%	33,33%	33,33%	0%
Total de membros no CA	8	10	10	10	10	9	9	9	9	7

Tabela Apêndice 48- Média de Idades Sonae

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	Média da classe	% de Trabalhadores	Nº de Trabalhadores	Média de idades
18-35 anos	26,5	47%	19147	12,455
35-65 anos	50	53%	21591	26,5
Total de média de idades			40738	38,96

Sonae Capital

Tabela Apêndice 49- Informação Financeira da Sonae Capital

Informação Financeira	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA Tot Assets, %, FY	3,25%	3,00%	(1,47)	0,54%	(1,76%)	(2,05%)	(0,99%)	0,33%	3,82%	(0,49)
Sales/ Receivables, FY	5,88	5,43	3,85	4,37	4,49	6,13	6,16	5,01	6,89	6,58
Debt/Equity	0,94	0,84	0,86	0,81	0,82	0,82	0,82	0,62	0,32	0,42

Tabela Apêndice 50 - Conselho de Administração da Sonae Capital

Conselho de Administração	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nº Homens Executivos	3	3	3	2	2	1	1	0	1	1
Nº Mulheres Executivas	0	0	0	0	1	2	2	2	2	2
% Mulheres Executivas	0%	0%	0%	0%	33,33%	67,67%	67,67%	100%	67,67%	67,67%
Nº Homens não executivos	4	4	4	2	2	3	3	4	4	4
Nº Mulheres não executivas	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
% Mulheres não executivas	0%	0%	0%	33,33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Nº total de Homens no CA	7	7	7	4	4	4	4	4	5	5
Nº total de Mulheres no CA	0	0	0	1	1	2	2	2	2	2
% Mulheres no CA	0%	0%	0%	20%	20%	33,33%	33,33%	33,33%	28,57%	28,57%
Total de membros no CA	7	7	7	5	5	6	6	6	7	7

Tabela Apêndice 51- Média de Idades Sonae Capital

Média de idades dos colaboradores por classes (valores referentes a 2017)	Média da classe	% de Trabalhadores	Nº de Trabalhadores	Média de idades
18-35 anos	26,5	47%	643	12,455
35-65 anos	50	53%	725	26,5
Total de média de idades			1368	38,955

Relativamente à média de idades foi utilizado a informação fornecida pela Sonae, empresa do mesmo grupo da Sonae Capital, uma vez que, a Sonae Capital não disponibiliza esta informação.